Das Geld im russisch-japanischen Kriege

Von

Karl Helfferich

Berlin 1906

Ernst Siegfried Mittler & Sohn, Königl. Hofbuchhandlung


HARVARD
COLLEGE LIBRARY
CHRISTO ET ECCLESIAE
FROM THE FUND BEQUEATHED BY
ARCHIBALD CARY COOLIDGE
A·B·1887 PROFESSOR OF HISTORY
1908-1928 DIRECTOR OF THE
UNIVERSITY LIBRARY 1910-1928



Das Geld im russisch-japanischen Kriege

Ein finanzpolitischer Beitrag zur Zeitgeschichte

von

Karl Helfferich

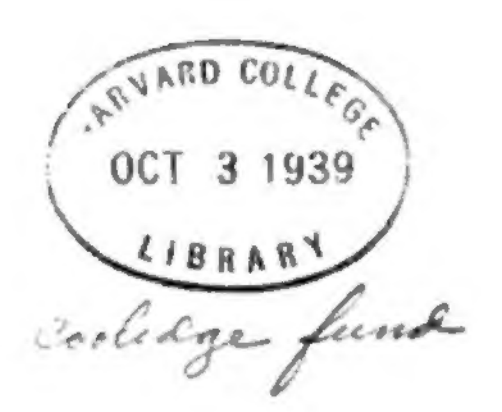


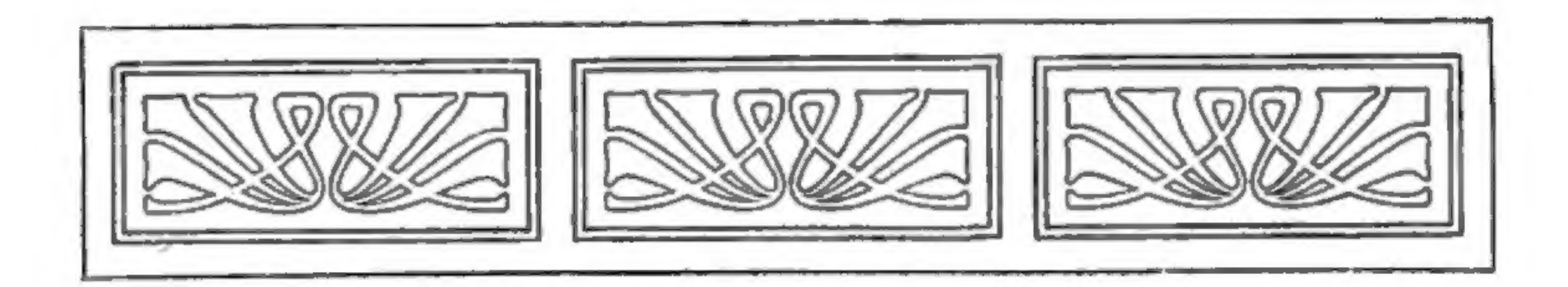
Berlin 1906

Ernst Siegfried Mittler und Sohn

Königliche Hofbuchhandlung

Kochstraße 68—71


HARVARD COLLEGE
OCT 3 1939
LIBRARY
Coolidge fund



Vorwort.

Wenn eine totale Sonnenfinsternis oder ein anderes interessantes Ereignis am Himmel in Aussicht steht, welcher Apparat wird dann in Bewegung gesetzt und welche Reisen werden unternommen, um den seltenen Fall mit der denkbar größten Exaktheit zu beobachten! Wenn sich irgendwo auf der Erde ein alter oder neuer Krater öffnet, Steine und Lava auswirft und den Boden ringsum erschüttert, wie eilen da die Geologen aus allen Weltteilen herbei, um nichts von diesem Ereignis und seinen Begleiterscheinungen für ihre Wissenschaft zu verlieren! Oder wenn zwei Völker in Waffen aufeinanderprallen, welcher Staat der Welt läßt es sich nehmen, seine Offiziere auf den Kriegsschauplatz zu entsenden, um Strategie, Taktik und Waffenwirkung am lebendigen Geschehen zu studieren! Auch die Nationalökonomie und Finanzwissenschaft sind neben dem toten Stoff, den ihnen die Vergangenheit und frühere Forschungen zur Verfügung stellen, auf das Erfassen der Vorgänge angewiesen, die ihnen die Zeitgeschichte bietet. Wir haben für eine solche Beobachtung in statistischen Bureaus und ähnlichen Einrichtungen gewissermaßen unsere Observatorien; aber diese Observatorien sind nur auf den gewöhnlichen Gang der Dinge eingerichtet, nicht auf die großen außerordentlichen Ereignisse, die — gerade weil sie aus dem Rahmen des Alltäglichen fallen — meist die lehrreichsten sind. Eine systematische, mit allem wissenschaftlichen Rüstzeug

arbeitende Beobachtung eines großen wirtschaftlichen oder finanziellen Vorgangs von außerordentlicher Bedeutung ist bisher nur in seltenen Fällen versucht worden, so z. B. bei der Enquete des Vereins für Sozialpolitik über die um die Jahrhundertwende eingetretenen Störungen im deutschen Wirtschaftsleben. Eine Zusammenfassung einer großen Anzahl wissenschaftlicher Kräfte, wie sie damals gelungen ist, läßt sich nur ausnahmsweise einmal erreichen. Für den einzelnen aber bietet die Beobachtung und Feststellung des Verlaufs eines so vielgestaltigen Vorganges, wie es wirtschaftliche und finanzielle Ereignisse von großer Tragweite in der Regel sind, eine kaum zu bewältigende Aufgabe. Außerdem aber ist es nicht jedermanns Sache, sich mit Vorgängen zu beschäftigen, die noch im Flusse sind, und aus dem großen Buche zu lernen, dem die Zeitgeschichte täglich ein neues Blatt hinzufügt. So überläßt die Wissenschaft ein weites und wertvolles Feld in der Hauptsache dem Journalisten und dem Börsenberichterstatter, deren Beruf es ist, vom Tage und für den Tag zu leben, und deren Arbeit, so verdienstvoll sie sein mag, mit dem Tage untergeht.

Die Ereignisse in Ostasien haben außer ihrer weltgeschichtlichen und militärischen Bedeutung auch ihre wirtschaftliche und finanzielle Seite. Die Gelegenheit, die finanzielle Durchführung eines großen modernen Krieges an den sich vor unsern Augen vollziehenden Vorgängen zu studieren, hatte für mich einen Reiz, der die Zweifel überwand, ob ein einzelner mit seinen beschränkten Hilfsmitteln der Aufgabe in ihrem ganzen Umfange gerecht werden könne. Ich wurde in meiner Absicht bestärkt, als die Herausgeber der „Marine-Rundschau" bald nach Beginn des Krieges mir den Vorschlag machten, in Ergänzung der militärischen Darstellung die Berichterstattung über die finanziellen Kriegsoperationen zu übernehmen; denn ich sah in diesem Vorschlage ein erfreuliches Zeichen dafür, daß in unseren militärischen Kreisen die Bedeutung der finanziellen Kriegsbereitschaft und der finanziellen Kriegsmaßnahmen richtig gewürdigt wird. Auf diese Weise sind die drei in den Jahrgängen 1904 und 1905 der „Marine-Rundschau" ver-

öffentlichten Aufsätze über „die finanzielle Seite des russisch-japanischen Krieges“ entstanden.

Diese Darlegung der Entstehung und des Zweckes meiner Aufsätze enthebt mich wohl einer Verwahrung gegenüber den Versuchen, mir irgendwelche andere Absichten unterzuschieben. Es handelte sich für mich von Anfang an lediglich um eine Darstellung tatsächlicher Verhältnisse und Vorgänge; es lag und liegt mir heute noch ebenso fern, der Zukunft der beiden kriegführenden Staaten das Horoskop zu stellen, wie zu gunsten oder zu ungunsten des einen oder anderen dieser Staaten den Ratgeber auf dem Kapitalmarkte zu spielen.

Schon nach der Veröffentlichung des ersten meiner Aufsätze ist von verschiedenen Seiten die Anregung an mich herangetreten, diesen Aufsatz, der bald nach seinem Erscheinen auch ins Französische übersetzt worden ist („Russie et Japon. Les Finances des Belligérants“. Paris, Guillaumin & Co., 1905), als besondere Broschüre herauszugeben. Ich habe das damals abgelehnt, einmal, weil eine Darstellung der finanziellen Seite des Krieges solange ein für eine Buchausgabe nicht geeigneter Torso bleiben mußte, als nicht die Beendigung des Krieges eine einigermaßen abschließende Darstellung gestattete, und zweitens, weil ich, solange die Ereignisse noch im Flusse waren, auch den Anschein vermeiden wollte, als sei es mir mit meinem Aufsatze um andere Zwecke als um eine rein objektive Beobachtung der finanziellen Kriegführung zu tun.

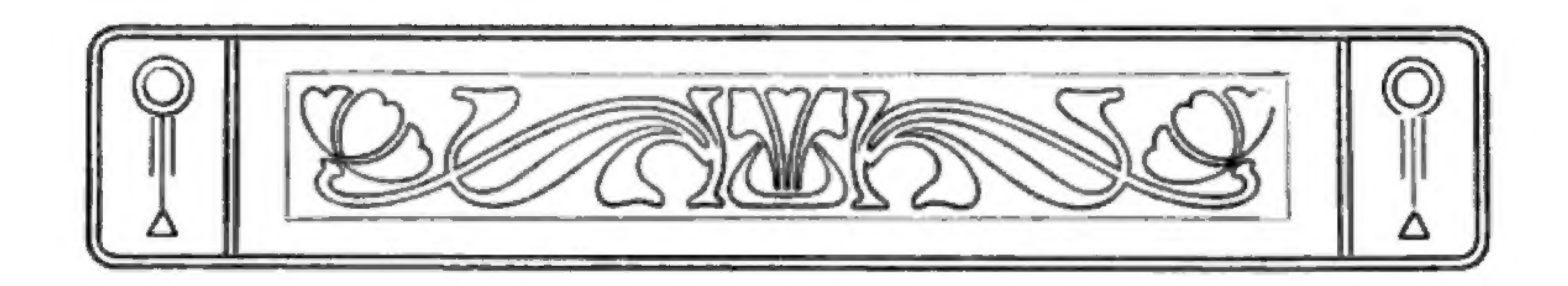
Nachdem der Krieg sein Ende gefunden hat, trage ich kein Bedenken mehr, die Aufsätze in Buchform herauszugeben. Der einfachste Weg für mich wäre gewesen, die drei Abhandlungen, so wie sie erschienen sind, in einem Bande unverändert zusammenzufassen. Die Bedeutung des Stoffes ließ mir jedoch eine nochmalige Durcharbeitung der Mühe wert erscheinen. Aus dieser ist eine einheitliche Darstellung der finanziellen Geschichte des ostasiatischen Krieges, soweit sich eine solche auf Grund des mir zugänglichen Materials schreiben ließ, hervorgegangen; eine Darstellung, die dem Leser die sonst unvermeidlichen Unterbrechungen

und Wiederholungen erspart und die in wichtigen Abschnitten, insbesondere in dem dritten, von den finanziellen und wirtschaftlichen Rückwirkungen des Krieges handelnden Teile, gegenüber den ursprünglichen Aufsätzen eine wesentliche Ergänzung und Vervollständigung erfahren hat.

Möge die Schrift in ihrer neuen Gestalt das Verständnis dafür, welche Bedeutung den Staatsfinanzen für die nationale Wehrfähigkeit zukommt, verbreiten und vertiefen helfen!

Berlin, November 1905.

Karl Helfferich.



Inhaltsverzeichnis.

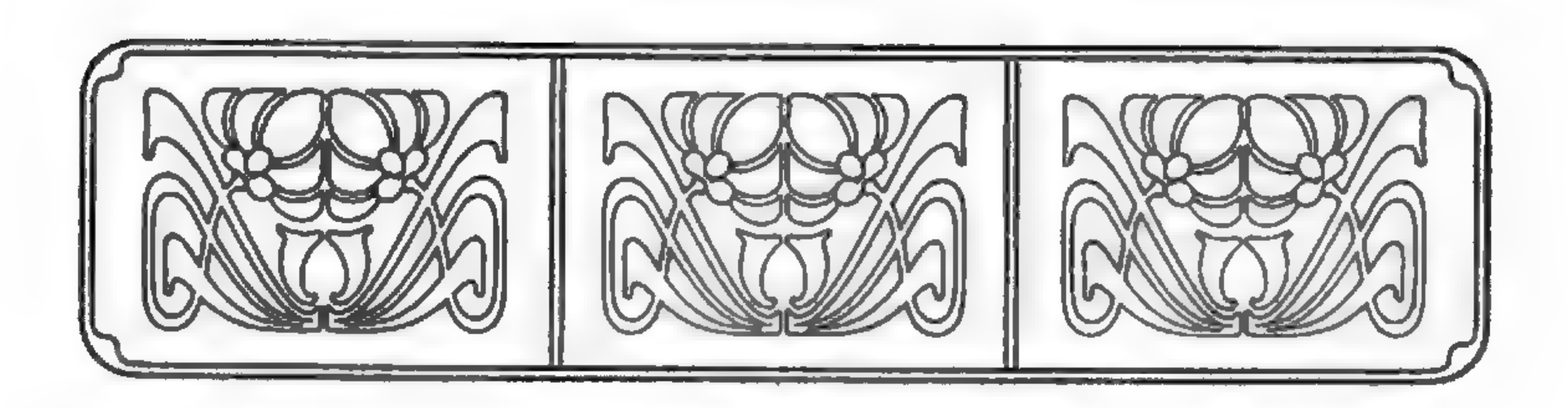
Seite

Zweiter Teil.

Die finanziellen Kriegsmaßnahmen.

Dritter Teil.

Die finanziellen und wirtschaftlichen Rückwirkungen des Krieges.



Einleitung.

Die Wahrheit, daß zum Kriegführen Geld und noch einmal Geld gehört, ist so alt, daß man sich fast scheut, einen solchen Gemeinplatz zu wiederholen; aber deshalb bleibt der alte Satz nicht weniger eine Wahrheit, er ist im Gegenteil mit der Entwicklung der Kriegstechnik zu Land und zur See immer mehr zur Wahrheit geworden: das Kriegshandwerk von ehedem hat sich zu einem mit dem ganzen Apparat des modernen Kapitalismus arbeitenden Großbetrieb ausgewachsen. Nicht als ob der Mensch und alles, was mit ihm unmittelbar zusammenhängt, in der Bedeutung für den kriegerischen Erfolg durch die technische Zurüstung ausgeschaltet worden wäre; eine solche Auffassung wäre noch verkehrter als diejenige, welche in der wirtschaftlichen Entwicklung des Handwerks zum Großbetrieb nur die Verdrängung des Menschen durch die Maschine sieht. Das Menschenmaterial in seiner Zahl, seiner physischen Leistungsfähigkeit und seiner Schulung, der Geist, der es beseelt, die Organisation und Disziplin, die es zusammenhalten, die Persönlichkeit, die es leitet, — das alles sind Faktoren, die durch keine technische Zurüstung, in der Industrie durch keine Maschine, in der Kriegführung durch keine Schlachtschiffe und keine Geschütze, ersetzt werden können. Nicht in der Ausschaltung dieser Faktoren, sondern in der Steigerung und Vervielfältigung ihrer Wirksamkeit liegt die Bedeutung eines jeden technischen Apparats.

Die Bedeutung von Technik und Kapital geht Hand in Hand; denn das Kapital ist die Verkörperung der Technik. Mit der Ent-

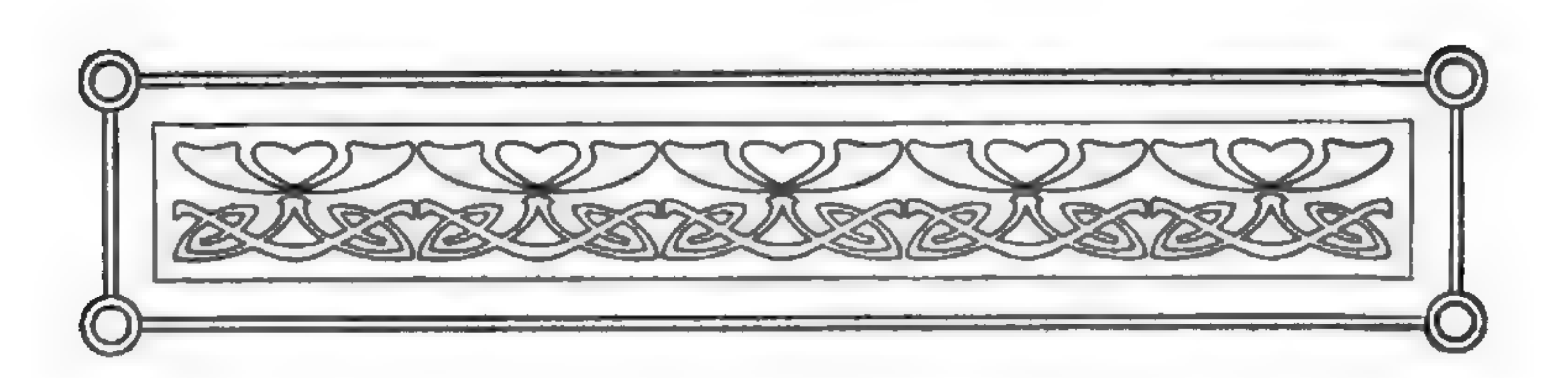
wicklung der Technik der modernen Kriegsrüstung ist mithin die Bedeutung der ökonomischen und finanziellen Kraft der Nationen für ihre militärische Leistungsfähigkeit beträchtlich größer geworden. Schon in Friedenszeiten erfordert die Instandhaltung der Kriegsrüstung und ihre Anpassung an jeden Fortschritt in der Waffentechnik bei allen größeren Völkern enorme und in steter Progression zunehmende Ausgaben, wie sie auf die Dauer nur von wirtschaftlich prosperierenden und finanziell gut geleiteten Staaten getragen werden können. Mit dem Kriegsausbruch jedoch tritt eine akute Steigerung der Ansprüche an die finanzielle Leistungsfähigkeit des Staates ein. Die Mobilmachung, der Transport gewaltiger Truppenmengen mit ihrer Ausrüstung zum Kriegsschauplatz, die Verpflegung und Besoldung der Truppen, der sofort zu ersetzende enorme Verbrauch an Kriegsmaterial jeder Art — das alles verlangt die prompte Beschaffung von riesenhaften Summen zu einem Zeitpunkt, in dem der Krieg durch die Entziehung von Arbeitskräften und durch die Unsicherheit aller Verhältnisse, insbesondere des auswärtigen Handels, einen großen Teil des Werte schaffenden Wirtschaftslebens matt setzt. Der Ausblick auf diese finanziellen Ansprüche eines modernen Krieges zeigt, daß neben der Notwendigkeit der rein militärischen Kriegsbereitschaft für jeden auf seine Zukunft bedachten Staat die Notwendigkeit der finanziellen Kriegsbereitschaft besteht. Die der staatlichen Finanzverwaltung für die Verteidigung des Vaterlandes obliegenden Aufgaben beschränken sich nicht darauf, in Friedenszeiten die für die Instandhaltung der Kriegsrüstung erforderlichen Mittel bereitzustellen, sondern sie umfassen auch die Vorkehrungen, welche für den Kriegsfall die pünktliche Aufbringung der erforderlichen Gelder nach Möglichkeit gewährleisten. Während des Krieges selbst wirkt die Finanzkraft eines Volkes ebensowenig als tote Masse und durch das bloße Vorhandensein, wie das Heer und die Flotte; vielmehr bedürfen auch die Finanzen einer planmäßigen und umsichtigen Führung, die alle vorhandenen Kräfte und alle etwa sich bietenden Vorteile im rechten Augenblick ausnützt: die Operationen des Feldherrn bedürfen zu ihrer Unterstützung der Operationen des Leiters der Staatsfinanzen.

Wie die fortgesetzten Vervollkommnungen der Kriegswerkzeuge und die aus ihnen sich ergebenden Veränderungen der Taktik die

ununterbrochene Aufmerksamkeit aller Staaten erfordern, die ihr Heer und ihre Flotte auf der Höhe der Leistungsfähigkeit halten wollen, ebenso dulden die Vergrößerungen des durch den Krieg bewirkten Geldbedarfs sowie die Veränderungen in der Organisation des Geld- und Kapitalmarktes und den dadurch bedingten Mitteln der Geldbeschaffung kein selbstzufriedenes Stillstehen. Der gewaltige Kampf, den Rußland und Japan mit allen Mitteln der modernen Technik um die Vorherrschaft in Ostasien geführt haben, verdient deshalb nicht nur in rein militärischer Beziehung, sondern auch nach seiner finanziellen Seite hin die genaueste Beobachtung.

Eine solche Beobachtung hat sich der Verfasser dieser Schrift zur Aufgabe gemacht. Die Ergebnisse werden auf den nachstehenden Blättern in einer einheitlichen Darstellung zusammengefaßt. Und zwar soll zunächst ein Überblick gegeben werden über den Stand der Finanzen der beiden kriegführenden Mächte vor dem Kriegsausbruch unter besonderer Berücksichtigung der für ihre finanzielle Kriegsbereitschaft wichtigen Momente. Im Anschluß daran werden die Maßnahmen festzustellen sein, die von den kriegführenden Mächten zur Deckung des durch den Krieg hervorgerufenen Geldbedarfs getroffen worden sind. Ferner werden die Rückwirkungen des Krieges sowohl auf die Staatsfinanzen und die wirtschaftlichen Verhältnisse der unmittelbar beteiligten Staaten als auch auf den internationalen Geld- und Kapitalmarkt, auf dessen Hilfsquellen beide Parteien in ausgiebigem Maße zurückgegriffen haben, einer Untersuchung zu unterwerfen sein.





Erster Teil.

Die Finanzen Rußlands und Japans vor dem Kriegsausbruch.

Vorbemerkung.

Die beiden kriegführenden Mächte, Rußland und Japan, weisen in ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung während der letzten Jahrzehnte in wichtigen Punkten gleichartige Züge auf. Beide haben noch vor nicht allzulanger Zeit außerhalb des westeuropäischen Kulturkreises gestanden, in beiden beruhte die wirtschaftliche Tätigkeit so gut wie ausschließlich auf rein agrarischer Grundlage, und in beiden herrschte eine mittelalterliche Naturalwirtschaft. In den sechziger Jahren wurden in Rußland durch die Reformen Alexanders II., in Japan durch die Beseitigung der Shogunats-Regierung und die „Restauration" die Grundlagen geschaffen, auf denen sich unter dem Einfluß der Technik und wirtschaftlichen Organisation Westeuropas eine gewaltige Umwälzung von Staat und Volkswirtschaft vollzog. Die Naturalwirtschaft wurde in raschem Tempo durch die Geldwirtschaft verdrängt, Industrien nach dem westeuropäischen Vorbild wurden ins Leben gerufen, die Eisenbahnen hielten ihren Einzug, der Handel mit dem Ausland, gegen das man sich früher abgesperrt hatte, nahm einen rasch wachsenden Umfang an, die Staatsfinanzen wurden nach westeuropäischem Muster organisiert, die Ergiebigkeit der Besteuerung wurde aufs höchste angespannt, und darüber hinaus wurde der Kredit der kapitalreicheren

Nationen Westeuropas zur Beschaffung der Mittel für die gewaltig anwachsenden Staatsausgaben herangezogen. In beiden Staaten wurde, nachdem die Überspannung ihrer finanziellen Kraft und zeitweise eine schlechte Finanzwirtschaft zu einer Zerrüttung des Geldwesens und des Staatskredits geführt hatten, durch eine mit bewundernswerter Planmäßigkeit und Konsequenz durchgeführte Finanzpolitik der Staatskredit wieder hergestellt und als Abschluß dieser Politik in der zweiten Hälfte der 90er Jahre die Geldverfassung auf dem Boden der Goldwährung, dem Geldsystem der westlichen Länder, reorganisiert, um dem eigenen Kredit und den Handels- und Finanzbeziehungen zu jenen Ländern für die Dauer eine stabile Grundlage zu geben.

Auch eine wichtige Triebfeder für diese von der Regierung gewollten und gegen nicht unerhebliche Widerstände im Volke selbst durchgesetzten Umwälzungen war hier wie dort gleichartiger Natur: die Erkenntnis des in der Einleitung angedeuteten Zusammenhangs zwischen der finanziellen und militärischen Leistungsfähigkeit. Beide Staaten konnten sich der Wahrnehmung nicht verschließen, welche gewaltige Überlegenheit den westeuropäischen Staaten für ihre Armeen und Flotten aus ihrer Technik und ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Organisation erwachsen mußte. Aus Gründen der Selbsterhaltung war Japan gezwungen, in seiner Kriegsrüstung einen gewaltigen Vorsprung nachzuholen, und Rußland sah sich zum mindesten genötigt, mit seinen europäischen Nachbarn Schritt zu halten. Das war nur möglich unter dem Aufwand kolossaler Geldsummen, wie sie ein Land mit Naturalwirtschaft und einer so gut wie ausschließlich Ackerbau treibenden Bevölkerung, ein Land ohne moderne Verkehrsmittel und ohne eine zielbewußte Finanzwirtschaft unmöglich aufzubringen vermag.

Für Rußland gab in erster Linie der Krimkrieg den Anstoß für die moderne Entwicklung.*) Was Japan anlangt, so ist allbe-

*) „Selten hat ein Krieg so sehr als Kulturträger gewirkt, wie der Krimkrieg; denn er machte die Eisenbahnen zur strategischen Notwendigkeit, gegen welche sich die konservative Regierung des Kaisers Nikolaus lange gesträubt hatte, weil sie die »Unbeständigkeit des Geistes unserer Epoche« vergrößerten (Worte Kankrins). Die Nachbarschaft des technisch fortgeschrittenen Westens und militärisch auswärtige Gesichtspunkte zwangen abermals (wie zur Zeit

kannt, welche Bedeutung für die wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung des letzten Jahrzehnts der japanisch-chinesische Krieg und der Friede von Shimonoseki gehabt haben. In jenem Frieden mußte Japan infolge des von Deutschland und Frankreich unterstützten Einspruchs Rußlands auf seine Eroberungen auf dem chinesischen Festlande, auf die Halbinsel Liaotung mit Port Arthur, verzichten, während Rußland selbst sich in Port Arthur festsetzte. Seit jener Zeit hat Japan seine wirtschaftliche und finanzielle Kraft aufs äußerste angespannt, um seine militärischen Machtmittel zu Wasser und zu Lande auf einen Stand zu bringen, der einen Entscheidungskampf mit einer der ersten Weltmächte gestattete. In beiden Ländern haben also die militärischen Notwendigkeiten und die gewaltigen Geldbedürfnisse für Heer und Flotte die Europäisierung der Volks- und Finanzwirtschaft erzwungen.

Die wesentlichsten Unterschiede der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung Rußlands und Japans während der letzten Jahrzehnte sind Unterschiede im Maße und im Tempo, nicht in der Richtung der Fortschritte.

Rußland setzte dem Eindringen der westlichen Einflüsse ein Gebilde von weit größeren Dimensionen entgegen, als das beträchtlich kleinere Japan. Der Flächeninhalt des europäischen Rußlands (einschließlich Finnlands und Polens) beträgt etwa 5,4 Millionen Quadratkilometer, während die japanischen Inseln (mit Ausschluß von Formosa) nur eine Gesamtfläche von 382 000 qkm haben; die Bevölkerung Rußlands wurde im Jahre 1897 auf 106 Millionen Seelen festgestellt, diejenige Japans betrug am Ende des Jahres 1900 — bei einer fünfeinhalbmal so großen Bevölkerungsdichtigkeit*) — nur 44,8 Millionen. Der russische Außenhandel stellte in Einfuhr und Ausfuhr im Jahre 1903 einen Wert von 3,34 Milliarden Mark dar, während der japanische Außenhandel — trotz eines sehr viel schnelleren

---

Peters des Großen) und zwingen heute den Staat zur Beschleunigung des wirtschaftlichen Fortschritts in der Richtung auf den »Kapitalismus«. Mit dem Eisenbahnbau hielt Tausch- und Geldwirtschaft Einzug in Rußland. Dieser gewaltige Umschwung fand seinen Ausdruck in dem Reformwerk Alexanders II." v. Schulze-Gävernitz, Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland. 1899. S. 48.

*) In Rußland kamen im Jahre 1897 etwa 20 Einwohner auf den Quadratkilometer, in Japan dagegen 113.

Wachstums in den letzten Jahrzehnten — sich auf einen Wert von 1,27 Milliarden bezifferte. Vor allem aber tritt der Unterschied in den Dimensionen hervor bei den Staatsfinanzen: der Haushaltsvoranschlag für 1904 wies bei Rußland Einnahmen in der Höhe von etwa 4710 Millionen Mark auf, während bei Japan die für 1904/05 veranschlagten Einnahmen nur die viel bescheidenere Ziffer von 520 Millionen Mark erreichten. Diese Unterschiede in den Größenverhältnissen, die auch in anderen wichtigen Punkten sich zeigen, sollen hier nur angedeutet werden, um darzutun, daß in Rußland bei der Umgestaltung von Volkswirtschaft und Staatsfinanzen ganz andere Massen in Bewegung zu setzen und ein Werk viel größeren Stils zu vollbringen war und noch zu vollbringen ist als in Japan.

Anderseits hat sich die Umwälzung in Japan in einem beträchtlich schnelleren Tempo vollzogen als in Rußland. Das russische Reich war, ehe es mit den Reformen Alexanders II. und dem Eisenbahnbau in das Stadium der beschleunigten Umwandlung eintrat, bereits seit langer Zeit den Einwirkungen der westeuropäischen Kultur ausgesetzt gewesen, es hatte insbesondere in der Zeit Peters des Großen bereits eine Art Vorbereitung für die raschere und vollständigere Umwandlung der letzten Jahrzehnte durchgemacht. Japan dagegen ist mit der Restauration Ende der 60er Jahre des vorigen Jahrhunderts so gut wie unvermittelt in das neue Entwicklungsstadium eingetreten, das ihm einen radikalen, nahezu jeden Anknüpfungspunkt an die Vergangenheit entbehrenden Umbau aller staatlichen und wirtschaftlichen Einrichtungen, ja eine Umwälzung des ganzen politischen und wirtschaftlichen Denkens brachte. Ebenso wie in Rußland die neue Entwicklung vorbereitet war, hat sie sich in der Folgezeit in einem verhältnismäßig ruhigen Tempo fortgesetzt, während Japan nach der Überwindung der ersten Übergangsschwierigkeiten und Rückschläge in einer in der Weltgeschichte unerhörten Schnelligkeit sich die Technik sowie die wirtschaftliche, finanzielle und politische Organisation Europas aneignete und auf dieser Grundlage eine rapide Entfaltung seiner Volkswirtschaft und seiner Staatsfinanzen erlebte. Japan ist dabei durch die großen Vorzüge seiner geographischen Gestaltung und Lage, auf Grund deren man es als das „England des Ostens" bezeichnet hat, sowie durch den beweglichen Geist seiner Bevölkerung erheblich unterstützt worden, während die schwere Masse des kontinentalen

Rußlands und — damit wohl zusammenhängend — die geringere Anpassungsfähigkeit der russischen Bevölkerung dem Umwandlungsprozeß einen weit größeren Widerstand entgegensetzte.

Nach diesem allgemeinen Überblick über die Grundzüge der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung, die beide Länder während der letzten Jahrzehnte durchgemacht haben, wenden wir uns zu der Betrachtung der einzelnen konkreten Tatsachen, die für die Beurteilung der finanziellen Stärke beider Länder zur Zeit des Kriegsausbruchs von Wichtigkeit sind.

Es ist bei dem Thema dieser Arbeit schlechthin selbstverständlich, daß es sich für mich an dieser Stelle, ebenso wie bei der ursprünglichen Publikation meiner Aufsätze in der „Marine-Rundschau", nicht um eine ins einzelne gehende, jeden kritischen Einwand berücksichtigende Darstellung der Finanzverhältnisse der beiden kriegführenden Länder handeln kann, sondern nur um ein in kurzen Zügen umrissenes Bild. Wer sich genauer über die Finanzlage und die wirtschaftlichen Verhältnisse der beiden Länder zu informieren wünscht, muß sich mit der umfangreichen Spezialliteratur beschäftigen.*) Hinsichtlich der russischen Finanzen gehen allerdings die Meinungen weit auseinander, und die heftigen Angriffe, die gegen meine Darstellung im Oktoberheft 1904 der „Marine-Rundschau" gerichtet wurden, haben mich veranlaßt, im Dezemberheft 1904 auf die wichtigsten Punkte dieser Kritik einzugehen. Im nachfolgenden soll zunächst der Stand der russischen Finanzen vor dem Kriegsausbruch ohne jede Polemik in derselben Weise skizziert werden, wie das ursprünglich in der „Marine-Rundschau" geschehen ist, und darauf soll, gewissermaßen als kritische Begründung, die in der „Marine-Rundschau" gegebene Abwehr der gegen meine Darstellung gerichteten Angriffe folgen.

*) Hervorgehoben sei außer dem bereits zitierten Werke von Professor v. Schulze-Gaevernitz, „Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland", 1899, vor allem auch das kürzlich erschienene Buch von B. Wittschewsky, „Rußlands Handels-, Zoll- und Industriepolitik von Peter dem Großen bis auf die Gegenwart", Berlin 1905. Die abfällige Kritik der russischen Finanzpolitik beruht, soweit die deutsche Literatur in Frage kommt, in der Hauptsache auf der Schrift von Dr. Rohrbach über „das Finanzsystem Witte", Berlin 1902.

I. Die russischen Finanzen vor dem Kriege.

1. Der Etatsvoranschlag für 1904.

Der russische Etatsvoranschlag für das Jahr 1904 stellt sich nach dem Bericht des Finanzministers an den Zaren, der alljährlich am 1. Januar (alten Stils) publiziert wird, folgendermaßen dar:

Die ordentlichen Einnahmen sind auf 1 980,1 Millionen Rubel (= 4277 Millionen Mark) veranschlagt; ihnen stehen gegenüber ordentliche Ausgaben im Betrag von 1 966,5 Millionen Rubel (= 4 247,6 Millionen Mark). Der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben beträgt mithin im Ordinarium des Voranschlags 13,6 Millionen Rubel (= 29,4 Millionen Mark).

Im Extraordinarium sind die Einnahmen auf 198,6 Millionen Rubel (= 429,0 Millionen Mark), die Ausgaben auf 212,2 Millionen Rubel (= 458,4 Millionen Mark) beziffert; es ergibt sich also hier ein Fehlbetrag, der durch den Überschuß im Ordinarium seine genaue Deckung findet. Dabei muß hervorgehoben werden, daß der weitaus größte Teil der außerordentlichen Einnahmen, nämlich 195,8 Millionen Rubel, gebildet ist durch Entnahmen aus dem freien Barbestande der Reichsrentei, dem die Erlöse aus Anleihen, die unvorhergesehenen Einnahmen und die etwaigen Überschüsse aus den früheren Rechnungsjahren zufließen und aus dem unvorhergesehene Ausgaben zu decken sind. Die Erhaltung dieses Bestandes der Reichsrentei auf einer nicht unbeträchtlichen Minimalhöhe bildet einen wichtigen Grundsatz der russischen Finanzpolitik. Der „freie Barbestand" wird in dem Bericht des Finanzministers für den 1. Januar 1904 auf 312 Millionen Rubel*) berechnet, so daß er die im Voranschlag auf ihn angewiesenen 195,8 Millionen Rubel leicht tragen konnte.

Was an dem russischen Budget zunächst frappiert, ist die Größe der Ziffern. Das russische Budget für 1904 balanziert in Einnahme und Ausgabe mit 2178,7 Millionen Rubel = 4706 Millionen Mark, während z. B. die Ausgaben Frankreichs nach dem Etat für 1904 auf

*) Nach der endgültigen Abrechnung über die vorausgegangenen Finanzjahre stellte sich der freie Barbestand zu Anfang des Jahres 1904 auf 381 Millionen Rubel.

etwa 2880 Millionen Mark und diejenigen des Deutschen Reichs auf 2002 Millionen Mark veranschlagt sind. Bei einer solchen Vergleichung ist jedoch nicht nur die Größe der russischen Bevölkerung*) zu berücksichtigen — ein Umstand, der allerdings durch die größere Wohlhabenheit der westlichen Völker reichlich ausgeglichen wird —; es ist vielmehr auch zu beachten, daß, wie die unten wiedergegebene Übersicht über die einzelnen Posten des russischen Budgets zeigt, mehr als die Hälfte der Einnahmen Rußlands aus Regalien und Staatsbetrieben gewonnen wird, die in Frankreich eine weit geringere Rolle spielen; daß ferner bei der Berechnung der staatlichen Ausgaben Deutschlands die Ausgaben der Bundesstaaten, die ähnlich wie Rußland über ein großes produktives Staatsvermögen in Eisenbahnen, Bergwerken, Domänen usw. verfügen, mit in Rechnung gezogen werden müssen, was für Deutschland für das Jahr 1904 eine Gesamtsumme von etwa 6450 Millionen Mark an staatlichen Ausgaben ergibt.**)

Im einzelnen gliedern sich die Einnahmen und Ausgaben Rußlands nach der dem Voranschlag für 1904 beigegebenen Übersicht in folgende Hauptposten:

I. Ordentlicher Etat.

a) Einnahmen.

Direkte Steuern	135,14	Millionen	Rubel,
Indirekte Steuern	421,16	"	"
Gebühren	103,58	"	"
Staatsregalien	589,85	"	"
Staatsbesitztum und -Kapitalien	560,95	"	"
Ablösungszahlungen der Bauern	86,16	"	"
Ersatz von Ausgaben der Reichsrentei	76,23	"	"
Verschiedene Einnahmen	7,02	"	"
Zusammen	1980,09	Millionen	Rubel.

*) Nimmt man die Bevölkerung des ganzen russischen Reichs zu 130 Millionen Einwohner an, so ergibt der Voranschlag für 1904 eine Belastung pro Kopf von 36,3 Mark, während der Voranschlag Frankreichs für 1904 eine Belastung der Bevölkerung von etwa 76 Mark pro Kopf bedeutet.

**) Dabei sind die beim Etat des Reichsschatzamts als Reichsausgaben verbuchten „Überweisungen an die Bundesstaaten“ im Betrage von 196 Millionen Mark natürlich nicht miteingerechnet.

b) Ausgaben.

Zahlungen für die Staatsschuld	289,30	Millionen	Rubel.
Höchste Staatsinstitutionen	3,53	"	"
Ressort des Heiligsten Synods	29,33	"	"
Ministerium des Kaiserlichen Hofes	16,13	"	"
" " Auswärtigen	6,42	"	"
" " Krieges	360,76	"	"
" der Marine	113,62	"	"
" " Finanzen	372,12	"	"
" " Landwirtschaft und der Domänen	49,83	"	"
" des Innern	114,73	"	"
" der Volksaufklärung	43,68	"	
" " Verkehrswege	473,27	"	"
Hauptverwaltung für Handelsschiffahrt und Hafenwesen	16,55	"	"
Ministerium der Justiz	51,08	"	"
Reichskontrolle	8,99	"	"
Hauptverwaltung des Reichsgestütwesens	2,12	"	"
Für den Fall von Preissteigerungen für Proviant und Furage	3,00	"	"
In den Voranschlägen nicht vorgesehene Ausgaben für besondere im Laufe des Jahres auftretende Bedürfnisse	12,00	"	"
Zusammen	1966,46	Millionen	Rubel.

II. Außerordentlicher Etat.

a) Einnahmen.

Ewige Einlagen bei der Reichsbank	2,75	Millionen	Rubel.
Aus den freien Barbeständen der Reichsrentei	195,79	"	"
Zusammen	198,54	Millionen	Rubel.

b) Ausgaben.

Bau der sibirischen Eisenbahn und deren Hilfsunternehmungen	21,56	Millionen	Rubel.
Bau anderer Eisenbahnen	125,64	"	"
Darlehen an private Eisenbahngesellschaften	62,98	"	"
Entschädigungen	2,00	"	"
Zusammen	212,18	Millionen	Rubel.

Die gewaltigen Einnahmen aus Regalien und Staatsbetrieben fließen in erster Linie aus den staatlichen Eisenbahnen und dem Spiritusmonopol, aus dem Betrieb von Post, Telegraph und Tele-

phon, aus dem Münzwesen, aus staatlichen Domänen und Fabriken und aus der russischen Reichsbank. Die 86 Millionen Rubel Ablösungszahlungen setzen sich zusammen aus den Annuitäten, welche die Domanialbauern für die Ablösung der Pachtsteuer (Obrok) zu zahlen haben, ferner aus den Jahreszahlungen der Gutsbauern zur Verzinsung und Tilgung der vom Staat gelegentlich der Bauernbefreiung zur Befriedigung der Gutsherren aufgenommenen Ablösungsschuld. Die 76 Millionen Ersatz von Ausgaben sind Rückzahlungen auf Darlehen, die der Staat an Eisenbahngesellschaften, an lokale Korporationen und fremde Staaten gewährt hat. Der Betrag der direkten Steuern ist gering; von den indirekten Steuern kommt der größte Teil auf die Zölle.

Was die Ausgaben anlangt, so ist zunächst bemerkenswert, daß nur Ausgaben für produktive Verkehrsunternehmungen auf das eventuell durch die Aufnahme von Anleihen zu deckende Extraordinarium überwiesen sind, während alle übrigen Ausgaben, auch die gesamten Ausgaben für Heer und Flotte, auf dem Ordinarium stehen und nach dem Voranschlag ihre volle Deckung durch die ordentlichen Einnahmen finden. Die Ausgaben für Armee und Marine sind sehr beträchtlich; in Mark umgerechnet stellen sie sich für das Heer auf 779 Millionen Mark, gegenüber einer Ausgabe des Deutschen Reichs von 646 Millionen Mark für denselben Zweck, — für die Marine auf 245 Millionen Mark, gegen 216 Millionen Mark beim Deutschen Reich. Die Ausgaben für Rüstungszwecke machen insgesamt nahezu ein Viertel der sämtlichen ordentlichen Ausgaben aus. Ein weiteres Viertel kommt auf die Verkehrsunternehmungen, von denen ein nicht unerheblicher Teil noch Betriebszuschüsse nötig hat. Nahezu ein Sechstel der Ausgaben kommt auf die Verzinsung und Amortisation der Staatsschuld. Unter die sehr erheblichen Ausgaben des Finanzministeriums fallen neben den Ausgaben der eigentlichen Finanzverwaltung namentlich die Beamtenpensionen, die Unkosten des staatlichen Branntweinverkaufs und die Garantiezuschüsse an Eisenbahngesellschaften. Sehr spärlich bedacht sind die Ausgaben für Kulturbedürfnisse.

Die russische Staatsschuld, deren Dienst einen so erheblichen Teil der Ausgaben ausmacht, bezifferte sich zu Beginn des Jahres 1904 auf 6636 Millionen Rubel = 14⅓ Milliarden Mark. Sie war mit-

hin fast genau so hoch wie die Summe der Schulden des Deutschen Reichs und sämtlicher Bundesstaaten, die sich im Jahre 1904 auf etwa 14½ Milliarden Mark belief. Die russische Schuld zerfällt in eine große Anzahl verschiedener Kategorien, die — je nach ihrer Entstehungszeit — mit verschiedenem Zinsfuß ausgestattet sind. Nahezu die Hälfte der zu Anfang 1904 ausgegebenen russischen Staatsschuldverschreibungen und Renten (3034 Millionen Rubel) lautete neben russischer Währung auch auf deutsche, französische, englische oder holländische Währung, wobei Zinsen und Kapital nach Wahl des Schuldners in der einen oder anderen dieser Währungen zahlbar sind. Während früher die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit einem festen Tilgungsplan üblich war, ist in den letzten Jahrzehnten eine beträchtliche Anzahl von „ewigen Renten“ hinzugekommen. Außerdem hat der Staat bei dem Ankauf von Eisenbahnen die Verpflichtung aus den von den Eisenbahngesellschaften ausgegebenen Obligationen übernommen; ebenso stellen die Pfandbriefe der russischen Adels-Agrarbank und der russischen Bauernbank, die beide Staatsinstitute sind, eine Schuld des russischen Reiches dar.

Von dieser Schuld ist ein sehr erheblicher Teil im Auslande untergebracht, vor allem in Frankreich, das vom Jahre 1887 an die von Deutschland abgestoßenen russischen Werte aufnahm und seit jener Zeit enorme Beträge von neuen russischen Anleihen absorbiert hat. In Paris wurden vor dem Kriege an der Börse nicht weniger als vierzehn Kategorien russischer Staatsanleihen, außerdem zehn Kategorien russischer Eisenbahnobligationen offiziell notiert. Der Betrag der vor dem Kriege in französischen Händen befindlichen russischen Staatspapiere wird auf etwa 7 bis 9 Milliarden Franken geschätzt,*) der in Deutschland, Holland und England untergebrachte Betrag auf nahezu 3 Milliarden Franken. Der Betrag, den Rußland für die Verzinsung und eventuelle Amortisation dieser Anleihen

*) Der Londoner „Economist“ vom 13. Februar 1904 schätzt in seiner Pariser Korrespondenz die gesamte Kapitalanlage Frankreichs in russischen Werten (einschließlich industrieller Werte) auf 7 bis 8 Milliarden Franken. — Raphaël-Georges Lévy schätzt in einem Aufsatze in der „Revue des deux mondes“ (vom 1. Juli 1904) den in Frankreich untergebrachten Betrag der russischen Staatsschuld allein auf mehr als die Hälfte des Gesamtbetrags, also auf etwa 9 Milliarden Franken.

nach den genannten Ländern zu remittieren hatte, wird auf 450 bis 500 Millionen Franken für das Jahr veranschlagt. Hauptsächlich für den Dienst seiner im Ausland untergebrachten Anleihen hält das russische Finanzministerium in London, Paris und Berlin ständige Guthaben, deren Höhe natürlich beträchtlichen Schwankungen unterworfen ist; sie sollen sich in den ersten Monaten des Jahres 1904 auf etwa 500 Millionen Franken belaufen haben.

Zu der starken Verschuldung des russischen Staates an das Ausland kommt hinzu, daß ein großer Teil der neu geschaffenen russischen Industrien durch ausländisches Kapital ins Leben gerufen ist oder wenigstens teilweise mit ausländischem Kapital arbeitet. Die Aktien und Obligationen von zahlreichen Unternehmungen, insbesondere auf dem Gebiet des Bergbaus und der Metallverarbeitung sowie von Straßenbahngesellschaften usw. sind im Besitz des Auslandes, namentlich Frankreichs, Deutschlands und Belgiens, und die auf diese Werte zu zahlenden Dividenden und Zinsen bilden neben den Zinsen der Staatsschuld eine weitere erhebliche Belastung der russischen Zahlungsbilanz.

2. Die Entwicklung der russischen Staatsfinanzen in den letzten Jahrzehnten.

An sich kann ein Momentbild des russischen Budgets und der russischen Staatsschuld eine Beurteilung der russischen Finanzkraft kaum ermöglichen; dieses Bild bedarf vielmehr zu seiner Ergänzung eines Überblicks über die Entwicklung der russischen Finanzen während der letzten Jahrzehnte.

Die Gestaltung des Staatshaushalts.

Die Größe der seit der Mitte des 19. Jahrhunderts von Rußland auf wirtschaftlichem, militärischem und weltpolitischem Gebiet zu bewältigenden Aufgaben, insbesondere die Befreiung und Ablösung der Bauern, der Ausbau eines gewaltigen Eisenbahnnetzes und die beträchtlichen Kosten zuerst des Krimkriegs, dann des russisch-türkischen Kriegs, haben an die russischen Staatsfinanzen enorme Ansprüche gestellt, denen diese aus verschiedenen Gründen fürs erste nicht gewachsen waren. Zunächst fehlte in der russischen Wirtschaftsverfassung, solange die bäuerliche Naturalwirtschaft unbedingt vor-

herrschte, die Voraussetzung für die Aufbringung der großen vom Staate benötigten Summen; dann mußte die russische Finanzwirtschaft selbst auf eine rationelle, den neuen Bedürfnissen angepaßte Grundlage gestellt werden. Solange diese Voraussetzungen für eine geordnete Finanzwirtschaft fehlten, hat der russische Staatshaushalt Jahrzehnte hindurch mit großen Defiziten gearbeitet, und wo die Einnahmen zur Deckung der Ausgaben nicht ausreichten, wurde auf die Aufnahme von Anleihen und die Ausgabe von Papiergeld, das einer starken Entwertung unterlag, zurückgegriffen. Die entscheidende Reform, deren Ziel die Konsolidierung der Staatsschuld und die Wiederherstellung des Staatskredits sowie die Ersetzung der schwankenden Papierwährung durch eine stabile und solid begründete Goldwährung war, ist zu Beginn der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts durch den Finanzminister Bunge eingeleitet worden und hat vom Jahre 1888 an ihre Wirkungen gezeigt. Durch die Finanzreform Bunges, die zum Teil bereits durch die im Jahre 1875 eingeführte allgemeine Grundsteuer vorbereitet war, wurden die wirtschaftlich schädliche und in der finanziellen Ergiebigkeit nicht steigerungsfähige Belastung der untersten Klassen durch Kopfsteuer und Salzsteuer beseitigt und die Ablösungszahlungen der Bauern für das ihnen überlassene Land ermäßigt; dafür wurde die indirekte Besteuerung der entbehrlicheren Verbrauchsgegenstände, vor allem des Branntweins, dann des Tabaks, Zuckers, Mineralöls und der Zündhölzer, beträchtlich ergiebiger gestaltet, ebenso der Ertrag der Eingangszölle; die Besteuerung der gewerbetreibenden Klassen, des Handels und Verkehrs und des beweglichen Eigentums erfuhr, um die Entwicklung von Industrie und Handel nicht zu hemmen, nur eine mäßige Steigerung; dagegen wurden namentlich der gewaltige Domänenbesitz, die Eisenbahnen und die sonstigen Eigenbetriebe des Staates in den Dienst der Finanzpolitik eingestellt. Auf der anderen Seite wurde mit großer Strenge an dem Grundsatz festgehalten, daß die sämtlichen ordentlichen Ausgaben ihre Deckung in den ordentlichen Einnahmen zu finden hätten, und daß womöglich noch ein beträchtlicher Teil der außerordentlichen Ausgaben — statt aus neuen Anleihen — aus Überschüssen des ordentlichen Etats geleistet werden sollte. Dabei hat eine wesentliche Entlastung des außerordentlichen Etats dadurch stattgefunden, daß durch ein Gesetz vom 4. Juni 1894

die gesamten Kosten der Unterhaltung der Eisenbahnen, der Erneuerung des rollenden Materials, der Hafenarbeiten, der Neubewaffnung usw. auf den ordentlichen Etat überwiesen wurden; nur die Kosten der Neubauten von Eisenbahnen und der Neubeschaffung von rollendem Material wurden auf dem außerordentlichen Etat belassen. Durch ein weiteres Gesetz vom 22. Mai 1900 sind auch die Ausgaben für die Vermehrung des rollenden Materials und des sonstigen Eisenbahnbedarfs auf den ordentlichen Etat übertragen worden.*)

Die Früchte dieser Finanzpolitik waren, daß in der Tat vom Jahre 1888 an das Defizit aus dem russischen Staatshaushalt verschwand und an seine Stelle allmählich zu beträchtlicher Höhe anwachsende Überschüsse traten, obwohl die zur Bewältigung der von dem Staate zu erfüllenden Aufgaben erforderlichen Summen ganz gewaltig angeschwollen sind.

Es betrugen (in Millionen Rubel):

	Die ordentlichen Einnahmen:	Die ordentlichen Ausgaben:	Das Defizit:	Der Überschuß:
Im Jahre 1883 . . .	700,4	723,6	23,2	–
" " 1887 . . .	820,4	842,0	21,6	—
" " 1888 . . .	873,6	837,0	—	36,6
" " 1892 . . .	964,7	952,6	—	12,1
" " 1897 . . .	1416,7	1229,0	—	187,7
" " 1901 . . .	1799,4	1664,9	—	134,5
" " 1902 . . .	1905,4	1802,1	—	103,3
" " 1903 . . .	2031,8	1883,0	—	148,8

Wenn für das Jahr 1904 die Einnahmen auf 1980,1 Millionen Rubel, die Ausgaben auf 1966,5 Millionen Rubel, der Überschuß mithin nur auf 13,6 Millionen Rubel veranschlagt waren, so mußte berücksichtigt werden, daß die russischen Voranschläge in den letzten Jahren durchweg mit so großer Vorsicht aufgestellt worden sind, daß das schließliche Resultat nicht unbeträchtliche Mehreinnahmen aufwies, wie die folgende Vergleichung für die Jahre 1902 und 1903 zeigt:

---

*) Vgl. Wittschewsky, „Budget- und Steuerverhältnisse Rußlands“, in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, April 1904, S. 595.

	Millionen Rubel:					
	Einnahmen:		Ausgaben:		Überschuß:	
	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:
Im Jahre 1902:	1800,8	1905,4	1775,9	1802,1	24,9	103,3
" " 1903:	1897,0	2031,8	1880,4	1883,0	16,6	148,8

Nach der oben mitgeteilten Übersicht sind von 1883 bis 1903 die ordentlichen Ausgaben des russischen Staats auf nahezu das Zweieinhalbfache, die ordentlichen Einnahmen auf nahezu das Dreifache gestiegen. Das Anwachsen der Ausgaben ist, wie die Gegenüberstellung der wichtigsten Ausgabeposten für die Jahre 1886 und 1904 ergibt, in erster Linie bedingt durch die Entwicklung der staatlichen Verkehrsunternehmungen und durch die (beim Finanzministerium verbuchten) Kosten des Branntweinmonopols; ferner durch die Ausgaben für Heer und Flotte, zum Teil auch durch die steigenden Kosten der allgemeinen Verwaltung. Dagegen ist es ganz besonders bemerkenswert, daß die Ausgaben für den Dienst der Staatsschuld eine nur unbeträchtliche Steigerung erfahren haben, ein Umstand, der später noch eingehend zu erörtern ist.

Die ordentlichen Ausgaben Rußlands im Jahre 1886 und nach dem Anschlag für 1904.*)

(In Millionen Rubel.)

	1886:	1904:	Zunahme: Betrag:	Zunahme: Prozent:
Dienst der Staatsschuld . . .	264,5	289,3	24,8	9
Kriegsministerium	212,7	360,8	148,1	70
Marine	44,6	113,6	69,0	155
Finanzministerium	116,4	372,1	255,7	219
Verkehrswesen	25,7	473,3	447,6	1742
Ministerium des Innern . . .	71,7	114,7	43,0	60
Justiz	20,3	51,1	30,8	152
Landwirtschaft	22,5	49,8	27,3	121
Volksaufklärung	21,2	43,7	22,5	106
Gesamtausgaben . .	832,3	1966,5	1134,2	136

*) In dieser Übersicht sowie in der folgenden über die Einnahmen sind die Zahlen für 1886 entnommen aus Raffalovich, „Le Marché Financier en 1895/96", S. 281 und 283; die Zahlen für 1904 sind entnommen aus dem Budgetbericht des russischen Finanzministers für 1904.

In welchem Maße die steigenden Ausgaben ihrerseits durch die Entwicklung der wichtigsten Einnahmezweige ihre Deckung gefunden haben, ergibt die folgende Übersicht:

In Millionen Rubel:

	1886:	1904:	Zunahme: Betrag:	Prozent:
Personal-, Grund- und Forststeuern	80,1	49,0	— 31,1	— 39
Gewerbesteuer	28,0	67,5	39,5	141
Kapitalrentensteuer	10,0	18,6	8,6	86
Summe der direkten Steuern	118,1	135,1	17,0	14
Verbrauchsabgabe von Getränken (einschließlich Spiritusmonopol)	237,0	553,2	316,2	133
Verbrauchsabgaben auf Zucker, Tabak, Mineralöl, Zündhölzer	35,1	164,8	129,7	370
Zölle	102,7	228,5	125,8	122
Summe der Verbrauchssteuern	374,8	946,5	571,7	153
Gebühren	48,6	103,6	55,0	113
Land und forstwirtschaftliche Betriebe des Domaniums	24,3	83,5	59,2	244
Staatseisenbahnen	12,7	447,4	434,7	3423
Post, Telegraph, Telephon	25,5	60,0	34,5	143
Gesamteinnahmen	770,5	1966,5	1196,0	155

Die Konsolidierung des Staatskredits.

Die erheblichen Überschüsse, die der russische Staatshaushalt seit dem Jahre 1888 abwarf, haben Rußland in den Stand gesetzt, in den letzten $1\frac{1}{2}$ Jahrzehnten die gewaltigen Lasten seiner expansiven asiatischen Politik zu tragen; gleichzeitig dienten sie — in Verbindung mit anderen günstigen Verhältnissen — direkt und indirekt der Ordnung und Konsolidierung der Staatsschuld sowie der Ersetzung der Papierwährung durch eine Goldwährung.*)

*) Der Bericht des Finanzministers an den Kaiser über das Reichsbudget für 1901 sagt darüber folgendes: „Die vorwiegend aus Einnahmeüberschüssen im Ordinarium entstandenen Reservemittel haben es ermöglicht, den Bau der sibirischen Bahn fast zu vollenden; mit ihrer Hilfe wurde unsere Kriegsflotte durch neue Schiffe verstärkt und die Umbewaffnung der Armee durchgeführt; aus ihnen konnte zweimal im Laufe des letzten Jahrzehnts dem Volke Beistand geleistet werden, als es durch Mißernten in Not geraten war. Dieselben

Soweit die Überschüsse zur Deckung außerordentlicher Ausgaben verwendet wurden, halfen sie die Aufnahme neuer Anleihen zu beschränken und den bereits vorhandenen Schulden ein Aktivvermögen gegenüber zu setzen. Daneben aber stellte die günstige Gestaltung der russischen Finanzwirtschaft den schwer erschütterten Kredit Rußlands auf den westeuropäischen Geldmärkten wieder her und gestattete daher Rußland, für die Erleichterung der ihm aus seiner Schuld erwachsenden finanziellen Belastung aus der in der zweiten Hälfte der 80er und der ersten Hälfte der 90er Jahre eingetretenen starken Senkung des Zinsfußes erheblichen Nutzen zu ziehen. Dazu kam die politische Annäherung an Frankreich, die der russischen Finanzverwaltung den guten Willen des französischen Kapitals in einem nie geahnten Umfang zur Verfügung stellte.

Die Wirkung dieser Verhältnisse zeigte sich in einer erheblichen Besserung des Kursstandes der russischen Staatspapiere. Die 4prozentigen russischen Goldanleihen bewegten sich noch im Jahre 1880 auf einem Kursstand von ungefähr 75 und gingen im Jahre 1883 bis auf 68 herunter; Ende 1895 standen sie auf 97⅞, und vom Ende des Jahres 1897 ab haben sie sich meist auf oder über der Parität gehalten; ja im Jahre 1899 erreichte der Stand der russischen 3½prozentigen und 3prozentigen Goldanleihen bis auf die Bruchteile eines Prozentes den Kurs der mit der gleichen Verzinsung ausgestatteten deutschen Reichsanleihen. Ende Juli 1899 stand die 3½prozentige deutsche Reichsanleihe in Berlin auf 100,10, die 3½prozentige russische Goldanleihe auf 99,80, die 3prozentige deutsche Reichsanleihe auf 90, die 3prozentige russische Anleihe auf 89,70.*)

Die günstige Gestaltung der Dinge wurde von Rußland benutzt, um durch eine Reihe umfangreicher Konversionen die seinem Budget aus der vorhandenen Schuld erwachsende Belastung erheblich zu ver-

---

Ersparnisse haben uns ferner die Möglichkeit gewährt, unsere Währungsverhältnisse durch die Entrichtung der unverzinslichen Schuld an die Reichsbank für die im Interesse des Staatsschatzes emittierten Kreditbillette völlig zu ordnen. Schließlich sind im abgelaufenen Jahre aus jenen Reservemitteln auch die ganz außergewöhnlichen und sehr beträchtlichen, durch die Ereignisse in Ostasien verursachten Ausgaben bestritten worden. Ohne diese Mittel wären wir gezwungen gewesen, zu einer Anleihe zu schreiten, und zwar bei der gegenwärtigen Lage des Geldmarktes unter gewiß recht drückenden Bedingungen."

*) Vgl. v. Schulze-Gävernitz, a. a. O. S. 553.

mindern. Allein in den Jahren 1889 bis 1892 wurde ein Nominalkapital von 1667 Millionen Rubel (Kredit) konvertiert, und zwar vorwiegend Goldanleihen. Im Jahre 1894 wurden 5prozentige Papieranleihen im Betrage von mehr als 1 Milliarde Rubel in 4prozentige ewige Rente umgewandelt. In den folgenden Jahren wurden diese Konversionen fortgesetzt und daneben Konversionen der hochverzinslichen Obligationen von verstaatlichten Eisenbahnen und von staatlichen Bodenkreditinstituten vorgenommen. Infolge dieser Operationen hat sich der durchschnittliche Zinsfuß der russischen Staatsschuld von 4,8 Prozent Anfang 1887 auf 3,8 Prozent Anfang 1902 ermäßigt. Allerdings ist durch die Konversionen selbst das Nominalkapital der russischen Staatsschuld etwas erhöht worden, da sich Rußland bei den Umwandlungen meist mit unter der Parität zurückbleibenden Kursen zufrieden geben mußte. Ferner konnten natürlich die seit dem Ende der 80er Jahre von Rußland gemachten außerordentlichen Aufwendungen, namentlich für die Eisenbahnverstaatlichung und den Eisenbahnbau, nur zu einem Teil aus den Überschüssen des ordentlichen Etats gedeckt werden, für den anderen Teil war die Aufnahme neuer Anleihen erforderlich, so daß die Gesamtsumme der russischen Staatsschuld sich gegenüber dem Stand in der zweiten Hälfte der 80er Jahre nicht unerheblich vermehrt hat. Die Gesamtschuld Rußlands betrug:

Anfang	1887	 4973	Millionen	Rubel,
„	1892	 5389	„	„
„	1902	 6480	„	„
„	1904	 6636	„	„

Dabei ist in den Zahlen für die Jahre 1887 und 1892 die unverzinsliche Schuld für die emittierten Kreditbillette inbegriffen, die durch die Währungsreform beseitigt worden ist. Die verzinsliche Schuld stellte sich für Anfang 1887 auf etwa 4360 Millionen Rubel, für Anfang 1892 auf 4752 Millionen Rubel. Die verzinsliche Schuld ist mithin von Anfang 1887 bis Anfang 1904 um mehr als 50 Prozent, die Gesamtschuld um etwa 33 Prozent gewachsen.

Die gewaltige Besserung der russischen Finanzverhältnisse kommt jedoch darin zum Ausdruck, daß einmal die für den Dienst der Staatsschuld aufzuwendenden Summen nicht entfernt im Verhältnis des Nominalbetrags der Schuld gestiegen sind und daß ferner das der Staatsschuld gegenüberstehende Aktivvermögen des Staates und die

aus diesem fließenden Einkünfte sich in beträchtlich stärkerem Maße als der Nominalbetrag der Schuld gesteigert haben.

Das jährliche Erfordernis für den Dienst der Staatsschuld betrug für die oben der Vergleichung zugrunde gelegten Jahre:

1887	280,9	Millionen Rubel,
1892	243,2	" "
1902	286,5	" "
1904	289,3	" "

Bei der Gegenüberstellung der Jahre 1887 und 1904 ist allerdings zu berücksichtigen, daß der Dienst der Staatsschuld im Jahre 1887 einen ausnahmsweise hohen Betrag beanspruchte, da der Goldkurs des Rubels in jenem Jahr, hauptsächlich auf Grund politischer Befürchtungen, ein ungewöhnlich niedriger war.*) Infolgedessen war eine größere Summe in russischen Papierrubeln, auf denen der Staatshaushalt basierte, notwendig, um den gleichen Betrag in Goldgeld für den Dienst der russischen Goldanleihen zu beschaffen. Der Aufwand für den Anleihedienst betrug 1886 nur 264,5, 1888 266,2 Millionen Rubel, blieb also in beiden Jahren nicht unerheblich hinter dem Aufwand des Jahres 1887 zurück.

Ferner ist zu beachten, daß die Umwandlung von Anleihen, die nach einem bestimmten Tilgungsplane zu amortisieren sind, in unkündbare Renten denjenigen Teil des jährlichen Aufwandes für die Staatsschuld, der auf die Amortisation entfällt, nicht unerheblich vermindert hat. So kamen im Jahre 1888 von dem Gesamtaufwand 53 Millionen Rubel auf die Amortisation und 213,2 Millionen Rubel auf die Zinsen, während der Voranschlag für das Jahr 1904 nur 24,3 Millionen Rubel für die Amortisation und 264,5 Millionen Rubel für die Verzinsung der Staatsschuld vorsah. Die reinen Zinsen haben mithin um etwa 50 Millionen Rubel = 24 Prozent zugenommen, während sich die verzinsliche Staatsschuld gleichzeitig um 50 Prozent vermehrt hat.

So klar die durch die Konvertierungen geschaffene Zinsersparnis zutage liegt, so schwer ist eine exakte Berechnung des der Staatsschuld gegenüberstehenden produktiven Staatsvermögens und der sich aus

*) Der Durchschnittskurs des Rubels in Berlin war 1887 nur $181\frac{1}{2}$ gegen 212 in den vorhergegangenen 10 Jahren und gegen $189\frac{1}{2}$ im Jahre 1888, $214\frac{1}{2}$ im Jahre 1889 und $235\frac{1}{2}$ im Jahre 1890.

diesem ergebenden Einnahmen. Bei der ausgedehnten Beteiligung des russischen Staats an industriellen, Bank- und Verkehrsunternehmungen und bei der Größe des land- und forstwirtschaftlichen Domaniums, dessen Wert und Wertsteigerung buchmäßig überhaupt nicht zu schätzen ist, wird man sich damit begnügen müssen, bestimmte mit der Staatsschuld in unmittelbarem Zusammenhang stehende Teile des Staatsvermögens und der Staatseinnahmen zu einer Vergleichung mit der Entwicklung der Staatsschuld heranzuziehen.

Eine solche Aufstellung findet sich in dem Budgetbericht des Finanzministers für das Jahr 1902, und zwar für den 10jährigen Zeitraum vom 1. Januar 1892 bis zum 1. Januar 1902. Sie gibt folgendes Bild (in Millionen Rubel):

Gesamtschuld des Reichsschatzes:

	Zum 1. Januar 1892:	Zum 1. Januar 1902:
Staatsanleihen	4731,6	6479,8
Unverzinsliche Schuld für die emittierten Kreditbillette	636,9	—
Schulden an verschiedene Institutionen und Personen	20,7	17,5
Zusammen	5389,2	6497,3

Vermögensanlagen des Reichsschatzes und sichere Schuldforderungen:

	Zum 1. Januar 1892:	Zum 1. Januar 1902:
Staatsbahnen	950,5	3551,6
Schuldforderungen an Privatbahnen aus der Realisation ihrer Baukapitalien	984,5	563,2
Schuldforderungen an Eisenbahngesellschaften in betreff der Garantiezahlungen	118,5	—
Schuldforderungen, die keine Beziehungen zu den Eisenbahnen haben	309,4	500,0
Zusammen	2362,9	4614,8

Der Überschuß der Staatsschuld über die oben angeführten Aktiva stellte sich mithin

am 1. Januar 1892	auf 3026,3	Millionen Rubel,
„ 1. Januar 1902	„ 1882,5	„ „
Verminderung	1143,8	Millionen Rubel.

Die Erläuterungen zu dieser Übersicht betonen, daß der obere Teil der Tabelle die vollständigen Beträge der Verschuldung des Reichsschatzes enthält, während der untere Teil bei weitem nicht den Gesamtbestand des Vermögens und der Schuldforderungen des Reichsschatzes umfasse. Abgesehen von allen ertraglosen staatlichen Anlagen, wie Festungen, Gebäuden, Kriegsschiffen usw., sei eine große Anzahl produktiver Kapitalanlagen nicht aufgeführt; so z. B. die Aufwendungen für die Häfen (insgesamt über 87 Millionen Rubel in den 10 Jahren), die Staatsfabriken und staatlichen Hüttenbetriebe, die Grundbesitzgefälle und Forsten. Ebensowenig sei die Ablösungsschuld eingerechnet, obwohl anderseits in der Summe der Staatsanleihen die Schuldverbindlichkeiten des Reichsschatzes in betreff der Ablösungsoperationen mitenthalten sind. Neben den Eisenbahnen und Schuldforderungen an Eisenbahnen seien als Forderungen des Reichsschatzes für 1892 nur die Schuldverbindlichkeiten fremder Staaten und für 1902 außerdem noch die Forderungen der ehemaligen Gegenseitigen Bodenkreditgesellschaft für die vom Reichsschatz übernommenen Pfandbriefe dieser Gesellschaft berücksichtigt.

Die Berechnung steht in hinreichender Übereinstimmung mit der Tatsache, daß der Überschuß des ordentlichen Etats, der ja in der Hauptsache für die Deckung der außerordentlichen Ausgaben für die Erweiterung des Eisenbahnnetzes Verwendung fand, in den 10 Jahren 1892 bis 1901 den Betrag von 1 Milliarde Rubel überstiegen hat.

Eine ähnliche Berechnung findet sich für den 15jährigen Zeitraum vom 1. Januar 1887 bis zum 1. Januar 1902 in dem „Bulletin Russe de Statistique financière“, 1901. Diese Aufstellung zieht bei der Berechnung des der Staatsschuld gegenüberstehenden Aktivvermögens die Forderungen an fremde Staaten nicht in Betracht, rechnet aber dafür die Ablösungszahlungen der Bauern und das vom Staat in der russischen Reichsbank investierte Kapital mit ein. Sie kommt dabei für das Jahr 1887 auf ein Aktivvermögen von etwa 1300 Millionen Rubel, für das Jahr 1902 von etwa 5140 Millionen Rubel. Das würde einen Überschuß der Staatsschuld über das genannte Aktivvermögen ergeben von rund 3,7 Milliarden Rubel für 1887 und von rund 1,35 Milliarden Rubel für 1902.

In diesen Berechnungen stellt der Ansatz für den Wert der Staatseisenbahnen immerhin einen Faktor von problematischem Wert dar,

wenn auch die enorme Zunahme dieses Wertes nicht geleugnet werden kann in Anbetracht der Tatsache, daß die Streckenlänge der Staatsbahnen sich am 1. Januar 1887 auf 4400 km, am 1. Januar 1902 dagegen auf 30 000 km belief. Einen einwandsfreieren Überblick über das Verhältnis von Staatsschuld und produktivem Staatsvermögen gibt die Gegenüberstellung der Erfordernisse für den Dienst der Staatsschuld und des Reinertrages aus dem Staatsvermögen. Der Budgetbericht für 1902 enthält eine solche Vergleichung für die Jahre 1892 und 1900. Nach dieser betrugen:

	im Jahre 1892	im Jahre 1900
	Millionen Rubel	
Der Reinertrag der Staatsbahnen und die Zahlungen der Privatbahnen	56,4	139,0
Der Reinertrag der Forsten	10,5	45,6
Zusammen . . .	66,9	184,6
Der Aufwand für den Anleihedienst . . .	243,2	275,3
Aus anderen Einnahmequellen blieben mithin für den Anleihedienst zu decken	176,3	90,7

Auch wenn man berücksichtigt, daß innerhalb des bezeichneten Zeitraums der Anleihedienst eine gewisse Entlastung durch die Verminderung der Amortisation erfahren hat, bleiben diese Zahlen ein beredtes Zeugnis für die außerordentliche Kräftigung der russischen Staatsfinanzen.*)

Die Währungsreform.

Gewissermaßen im Brennpunkt aller auf eine Konsolidierung der russischen Finanzverhältnisse hinzielenden Maßnahmen stand die russische Währungsreform, deren Ziel die Ersetzung eines enormen Umlaufs uneinlösbaren Papiergeldes durch eine auf gesicherter Grundlage beruhende Goldwährung war. Die Währungsreform galt einerseits den russischen Finanzministern von der Zeit Bunges an mit Recht als die unerläßliche Voraussetzung für eine dauernde Ordnung der russischen Staatsfinanzen und eine dauernde Befestigung des russischen Staatskredits, anderseits war die Währungsreform selbst, die Ersetzung des uneinlösbaren Papiergeldes durch Goldgeld, nur möglich vermittels jener planmäßigen und

*) Vgl. zu der obigen Gegenüberstellung die Ausführungen auf S. 39 u. 40.

strengen Finanzwirtschaft, mit deren Durchführung wir uns in den vorstehenden Ausführungen beschäftigt haben.

Die rein volkswirtschaftlichen Gründe, die für Rußland die Zurückführung des Geldwesens auf eine metallische Grundlage, und zwar auf dieselbe Grundlage, auf der das Geldwesen der westeuropäischen Länder aufgebaut ist, notwendig machten, können hier nicht im einzelnen erörtert werden. Es sei nur hervorgehoben, daß Rußland der nur durch die Goldwährung erreichbaren Stabilität der Wechselkurse auf die westeuropäischen Länder bedurfte, um seinen Handel mit den Goldwährungsländern, vor allem seine große Getreideausfuhr, von der Störung durch die fortgesetzten Schwankungen des Rubelkurses zu befreien.*) Insbesondere aber war die Festlegung des Rubelkurses auf dem Boden der Goldwährung erforderlich, um das Kapital der vorgeschrittenen westeuropäischen Länder in größerem Umfange für die Aufschließung und Nutzbarmachung der großen wirtschaftlichen Hilfsquellen Rußlands verfügbar zu machen. Das Kapital scheut bei der Investierung in fremden Ländern nichts mehr als unsichere Valutaverhältnisse. Solange die Geldgeber fürchten müssen, daß sie an dem Kurs der von ihnen ausgeliehenen oder in Unternehmungen investierten Kapitalien mehr verlieren, als ihnen an Zins oder Unternehmergewinn in Aussicht steht, lassen sie sich zu solchen Investierungen überhaupt nicht oder nur zu sehr viel härteren Bedingungen herbei. In der Tat hat die im Verlauf der Währungsreform durchgeführte Festlegung des Rubelkurses die Wirkung gehabt, daß in der zweiten Hälfte der 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts ein enormer Zufluß privater Kapitalien aus dem Auslande nach dem russischen Reiche zur Investierung in industriellen und anderen Unternehmungen stattfand.

*) In einem Aufsatz über „Außenhandel und Valutaschwankungen" (Schmollers Jahrbuch XXI, 2) abgedruckt in meinen „Studien über Geld- und Bankwesen", 1900, habe ich nachgewiesen, wie von der Mitte der 80er bis zur Mitte der 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts regelmäßig eine günstige russische Ernte und daraus folgende starke Getreideausfuhr den Rubelkurs hob und auf diese Weise bewirkte, daß die russischen Produzenten und Händler für den gleichen Preis in dem Geld ihrer auswärtigen Abnehmer einen geringeren Erlös in Rubel erzielten. Die schwankende Papiervaluta hat mithin für den wichtigsten russischen Exportartikel die Ausnutzung günstiger Ernte- und Weltmarktskonjunkturen beträchtlich erschwert.

Für die Staatsfinanzen war ein analoger Gesichtspunkt von ausschlaggebender Bedeutung. Der russische Staat konnte im Ausland Anleihen, die auf Papierrubel lauteten, entweder überhaupt nicht unterbringen oder nur zu einem Zinssatz, der für den ausländischen Gläubiger das Risiko der Schwankungen des Rubelkurses einigermaßen deckte. Diese Tatsache war der Grund dafür, daß Rußland in den westeuropäischen Staaten so gut wie ausschließlich Goldanleihen zur Begebung brachte; aber für diese hatte der Staat selbst das volle Valutarisiko zu tragen. Für den Dienst dieser Goldanleihen hatte der russische Staat Jahr für Jahr einen bestimmten Betrag in Goldgeld bereitzustellen, während die Einnahmen des Staates in Papierrubeln eingingen. Je niedriger der Kurs des Rubels war, desto mehr Rubel waren zur Beschaffung des Anleiheerfordernisses aufzuwenden, und ein desto größerer Teil der Staatseinnahmen wurde durch den Anleihedienst absorbiert. Bei der Größe der russischen Goldverpflichtungen bedeutete ein Rückgang des Rubelkurses um Pfennige für die russischen Finanzen einen Mehraufwand von Millionen. Schon in Friedenszeiten erschwerten mithin die Valutaschwankungen eine zutreffende Veranschlagung der Ausgaben und damit die ordnungsmäßige Führung des Staatshaushalts. Besonders fühlbar machen mußten sich aber diese Nachteile der Papierwährung in Zeiten politischer Beunruhigung oder gar im Kriegsfall, also zu Zeiten, in denen die sich aus dem Valutarückgang ergebende Mehrbelastung des Staatshaushalts ganz besonders unerwünscht und bedenklich ist. Der oben erwähnte scharfe Kursrückgang des Rubels im Jahre 1887 und noch mehr die starke Entwertung der russischen Valuta, die während des russisch-türkischen Krieges in den 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts eingetreten war, hatten klar genug gezeigt, welche Beeinträchtigung eine Papierwährung gerade für die finanzielle Kriegsbereitschaft bedeutet: die Aufrechterhaltung des Dienstes der alten Anleihen wird erschwert und damit der Staatskredit in Frage gestellt in dem Augenblick, in dem der Staat sich genötigt sieht, mit neuen großen Kreditansprüchen an den Geldmarkt heranzutreten.

Aber die Erschwerung der Aufnahme von Anleihen im kritischen Moment ist nicht der einzige Punkt der Schwäche in der finanziellen Kriegsbereitschaft, den die Papierwährung mit sich bringt. Es kommt

vielmehr hinzu, daß ein metallischer Geldumlauf und die metallische Deckung der etwa ausgegebenen Noten in sich selbst eine außerordentlich wichtige Reserve gerade für den Kriegsfall bedeuten. Auf Grund dieser metallischen Reserve kann zunächst zugunsten des Staates die Ausgabe papierner Zahlungsmittel innerhalb gewisser Grenzen ohne Gefährdung der Valuta gesteigert werden, während dort, wo eine Papierwährung besteht, jede Neuausgabe von Papiergeld die Valutaentwertung zu verschärfen geeignet ist; schließlich kann in Goldwährungsländern, wenn die anderen Mittel der Geldbeschaffung versagen, die metallische Reserve selbst in Anspruch genommen werden. Auch wenn auf diese Weise die metallische Währung den Kriegsbedürfnissen geopfert wird, so sichert sie doch demjenigen Staate, der beim Kriegsausbruch in ihrem Besitze ist, einen höchst wertvollen Vorsprung vor einem Lande mit Papierwährung.

Zweifellos sind gerade diese sich auf den Kriegsfall beziehenden Erwägungen unter den Gründen, die für die Einführung der Goldwährung in Rußland bestimmend waren, ganz besonders schwer ins Gewicht gefallen und haben darüber hinaus die Veranlassung gegeben, daß die Leiter des russischen Finanzwesens die neue Goldwährung auf einer ganz besonders soliden Grundlage errichtet haben. Mit Recht bezeichnet deshalb v. Schulze-Gävernitz die Währungsreform als die finanzpolitische Seite von Rußlands Weltpolitik.*)

Die Einzelheiten der technischen Durchführung der Währungsreform können hier natürlich nicht erörtert werden. Das Problem der Reform bestand darin, daß der russische Staat das enorme unverzinsliche Darlehen, das er in Kreditbilletten aus der Bank entnommen hatte, an die Bank zurückzahlte, um die Bank dadurch zu der Wiederaufnahme und Aufrechterhaltung der Einlösung der von ihr ausgegebenen Geldzeichen instandzusetzen. Diese unverzinsliche Schuld des Staates an die Bank hat zeitweise über eine Milliarde Rubel betragen und ist von Beginn der 80er Jahre an bis zum Jahre 1900 allmählich zurückgezahlt worden, und zwar teils in Kreditbilletten, durch deren Rückgabe die Emission der Bank vermindert wurde, teils in Gold, durch das auf der einen Seite der Einwechs-

*) A. a. O., S. 462.

lungsfonds der Bank eine Erhöhung erfuhr, auf der anderen Seite die Kreditbillette im freien Umlauf ersetzt wurden. Daneben hat der russische Staat sich bei der Bank durch die Einzahlung von Gold ein sehr beträchtliches Guthaben geschaffen.

Die Wandlungen, die auf diesem Wege im russischen Geldwesen herbeigeführt worden sind, kommen in folgenden Zahlen zum Ausdruck:

	Ausgabe von Kreditbilletten	Goldbestand in Reichsbank und Reichsschatz	Goldmünzen im Verkehr
	Millionen Rubel		
1881	1133,5	170	—
1887	1046	211,5	—
Herbst 1892	1100	905,5	—
Anfang 1898	905,5	1328,3	149,3
Ende 1900	552,3	807,8	684,5
Ende 1903	584,0	1058,0	787,1

Während diese tatsächliche Umwandlung des russischen Geldwesens im Gange war, hat der Finanzminister v. Witte zunächst vom Jahre 1894 an mittels der im Ausland geschaffenen Goldguthaben den Kurs des Rubels innerhalb enger Grenzen reguliert. Dann war ein neuer Goldrubel geschaffen worden, der auf Grund seines Metallgehaltes einem Werte von 2,16 Reichsmark entspricht, ein Kurs, der mit dem durchschnittlichen Kurs des Rubels in den Jahren 1876 bis 1895 ungefähr übereinstimmt. Die Silbermünzen wurden durch die Beschränkung ihrer Zahlungskraft auf Beträge bis zu 25 Rubel zu Scheidemünzen gemacht. Der Reichsbank wurde die Verpflichtung auferlegt, die von ihr ausgegebenen Kreditbillette auf Verlangen der Inhaber zu ihrem Nennwert gegen Gold einzulösen. Auf dieser Grundlage ist die Goldwährung durch den Ukas vom 7./19. Juni 1899 zu ihrem gesetzlichen Abschluß gebracht worden.

Im Zusammenhang mit der Währungsreform erhielt die russische Reichsbank eine neue Verfassung, durch die vor allem ihr Recht der Notenausgabe im Interesse der Erhaltung der Goldwährung einer strengen Beschränkung unterworfen wurde: Bis zur Höhe von 600 Millionen Rubel muß der Betrag der emittierten Kreditbillette mindestens zur Hälfte, der 600 Millionen Rubel übersteigende Betrag der emittierten Kreditbillette muß in vollem Umfange durch Gold ge-

deckt sein. Für die Beurteilung der finanziellen Unterstützung, welche die Bank dem Staate für die Zwecke des Krieges gewähren kann, ist diese Vorschrift von großer Wichtigkeit. In Anbetracht der großen Zahlungsverpflichtungen Rußlands an das Ausland und zum Zweck der gelegentlichen Einwirkung auf die auswärtigen Wechselkurse hält die Bank einen Teil der Golddeckung in der Form von Goldwechseln auf das Ausland in ihrem Portefeuille und in Goldguthaben bei ausländischen Banken. In welchem Maße durch den Barbestand der russischen Reichsbank, ihre Wechsel auf das Ausland und ihre bei ausländischen Banken stehenden Guthaben die Einlösung der Kreditbillette und damit die Aufrechterhaltung der Goldwährung gesichert ist, wie groß anderseits die in dem Goldbestand der Bank vorhandene letzte Reserve für die Geldbedürfnisse des Krieges ist, geht aus folgenden Zahlen hervor:*)

Im Durchschnitt des Jahres 1903 betrug der Notenumlauf der russischen Reichsbank 580 Millionen Rubel. Der Barvorrat in den Kassen der Bank bezifferte sich auf 803,5 Millionen Rubel, davon 724,3 Millionen Rubel in Gold, 79,2 Millionen Rubel in Silbergeld; dazu kamen an Goldwechseln auf das Ausland und an Goldguthaben im Ausland 79,4 Millionen Rubel. Das ergibt eine Notendeckung von insgesamt 882,9 Millionen Rubel oder eine Überdeckung des Notenumlaufs um 52,2 v. H. In seiner absoluten Höhe wurde der Goldbestand der russischen Reichsbank (Wechsel und Guthaben eingerechnet) im Jahre 1903 (803,7 Rubel = 1736,0 Mark) nur von demjenigen der Bank von Frankreich, der sich auf etwas über 2 Milliarden Mark bezifferte, übertroffen; dagegen war er mehr als doppelt so hoch wie derjenige der Bank von England (703 Millionen Mark) und der Reichsbank (etwa 650 Millionen Mark). Freilich sind bei der russischen Reichsbank die dem Barvorrat außer den Noten gegenüberstehenden sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten außerordentlich hoch. Allein die täglich fälligen öffentlichen Guthaben beliefen sich im Durchschnitt des Jahres 1903 auf 519,3 Millionen Rubel, die Gesamtheit der täglich fälligen Guthaben stellte sich auf 633,4 Millionen Rubel. Trotzdem ergab sich für Noten und täglich fällige fremde

*) Die Angaben sind der den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik beigegebenen „Volkswirtschaftlichen Chronik“ entnommen, Jahrg. 1903, S. 692.

Gelder eine Bardeckung von 72,8 v. H., dasselbe Deckungsverhältnis, wie es bei der Bank von Frankreich bestand, während die Reichsbank nur eine Deckung von 52,3 v. H., die Bank von England gar nur eine solche von 43,55 v. H. aufzuweisen hatte.

Nirgends treten die Erfolge der russischen Finanzpolitik der letzten zwei Jahrzehnte deutlicher in Erscheinung als in der breiten und soliden Währungsgrundlage, mit der Rußland in den Krieg eingetreten ist.

Volkswirtschaftliches.

Freilich kann die finanzielle Situation eines Staates gründlich nur beurteilt werden im Zusammenhang mit seinen wirtschaftlichen Verhältnissen. Insbesondere gegenüber Rußland ist oft genug dem Gedanken Ausdruck gegeben worden, daß es der Finanzkraft seiner Staatsmänner gelungen sei, in ihren Voranschlägen und Haushaltsübersichten ein trügerisches Bild hervorzuzaubern, das in einem völligen Widerspruch zu der ökonomischen Lage des russischen Reiches stehe. Demgegenüber hat gerade der Finanzminister v. Witte stets den Zusammenhang von Volkswirtschaft und Staatsfinanzen betont; er hat schon in seinem Budgetbericht von 1896 gesagt, die Finanzkunst sei keine Magie, und noch niemand habe bisher das Geheimnis entdeckt, aus einer im Verfall begriffenen Volkswirtschaft eine finanzielle Prosperität von einiger Dauer entstehen zu lassen. Die Tatsache besteht jedenfalls, daß die auf die Konsolidierung der Staatsfinanzen gerichtete Politik mit ihrer enormen Steigerung der Einnahmen und ihren dauernden Überschüssen sich seit nahezu zwei Jahrzehnten hat durchführen lassen, obwohl in jenem Zeitraum oft genug widrige Verhältnisse die russische Volkswirtschaft schwer geschädigt und das finanzielle System auf eine harte Probe gestellt haben, vor allem eine Reihe von Mißernten und von 1899 an eine schwere industrielle Krisis. Gewiß hat die Steigerung der Einnahmen und die Erzielung von Überschüssen der russischen Volkswirtschaft schwere Opfer auferlegt, die namentlich in ungünstigen Zeiten hart empfunden wurden. Aber diese Opfer wurden nicht zum wenigsten im Interesse der Zukunft der russischen Volkswirtschaft selbst gebracht: die Konsolidierung der Staatsschuld hat — abgesehen von der durch sie bewirkten Entlastung der Steuerzahler — in Verbindung mit der Währungsreform der russischen Volkswirtschaft die Heranziehung des

für ihre Entwicklung benötigten Kapitals aus den westlichen Ländern ganz außerordentlich erleichtert; der Ausbau des Eisenbahnnetzes stellt für die russische Volkswirtschaft, namentlich für den Getreideexport und die Verteilung des Getreides im Innern des gewaltigen russischen Reiches selbst, einen Vorteil von gar nicht abzuschätzender Bedeutung dar; die Begünstigung und Unterstützung der gewerblichen Produktion hat die Anfänge einer nationalen Fabrikindustrie schaffen helfen. Wenn auch für die Gegenwart die Lasten einer solchen Politik mehr hervortreten mögen als ihre erst allmählich heranreifenden Früchte, so sind diese Lasten in den letzten Jahrzehnten doch nicht so groß gewesen, daß sie einen entschiedenen Fortschritt der russischen Volkswirtschaft verhindert hätten. Es sei insbesondere auf die erstaunliche Entwicklung der russischen Montanindustrie und Textilindustrie hingewiesen.

Über die Entwicklung der Produktionskraft einiger wichtiger Industriezweige während der 20 Jahre 1877 bis 1897 gibt der Budgetbericht des Finanzministers an den Zaren für 1900 folgende Zahlen:*)

	Produktion in Millionen Rubeln:			
	1877	1887	1892	1897
Verarbeitung von Textilstoffen	297,7	464,2	581,6	946,3
" " Nahrungsstoffen	17,0	37,9	47,9	95,7
" " tierischen Stoffen	67,7	79,6	72,6	132,6
" " Holzstoffen	16,8	25,7	33,3	102,9
Papierindustrie	12,6	21,0	25,5	45,5
Chemische Industrie	10,5	21,5	35,3	59,6
Keramische Industrie	20,4	29,0	32,3	82,6
Herstellung von Metallfabrikaten	89,3	112,6	162,3	310,6
Sonstige, in den obigen Gruppen nicht enthaltene Industrien	8,6	10,4	19,5	41,0
Zusammen**)	541,—	802,—	1010,—	1816,—

Demnach betrug für die genannten Industrien der durchschnittliche jährliche Produktionszuwachs:

1878 bis 1887	26,1	Millionen Rubel,
1888 " 1892	41,6	" "
1893 " 1897	161,2	" "

*) Vgl. dazu die Anmerkung auf S. 48.

**) Nicht einbezogen sind der Bergbau, die Mühlenbetriebe und die der Akzisebesteuerung unterliegenden Produktionszweige.

Derselbe Bericht gibt über die Entwicklung des Bergbaues in Rußland folgende Daten:

	Produktion in Millionen Pud:				
	1877	1887	1892	1897	1898
Steinkohlen . .	110	277	424	684	746
Naphtha	13	167	299	478	507
Roheisen . . .	23	36	64	113	134*)
Eisen	16	22	29	30	30
Stahl	3	14	31	74	70

Die gewaltige Entwicklung der russischen Industrie in den 90er Jahren steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem durch die Konsolidierung der Finanzen und die Währungspolitik ermöglichten Kapitalzufluß. Daß die günstige Entwicklung der Industrie nicht ohne Einfluß auf die Besserung der Lebenshaltung des gesamten Volkes war, geht aus folgenden, in dem Budgetbericht für 1902 mitgeteilten Verbrauchsberechnungen hervor:

	Verbrauch pro Kopf der Bevölkerung: (in russischen Pfunden)	
	1893	1900
Tee	0,73	0,94
Zucker	8,28	11,20
Baumwollwaren	3,52	4,32
Petroleum	10,6	13,4
Eisen und Stahl	25,2	39,6

Freilich ist auf die rapide Entwicklung der 90er Jahre in Verbindung mit dem Umschlag der Konjunktur in den westeuropäischen Ländern und mit der ungünstigen Gestaltung des Geldmarktes ein heftiger Rückschlag erfolgt, der für Rußland durch eine Anzahl aufeinanderfolgender Mißernten und die daraus hervorgehende Abnahme der Kaufkraft der inländischen Bevölkerung noch wesentlich erschwert wurde. Solche Krisen, wie sie in unserer Wirtschaftsverfassung von jeder industriellen Entwicklung unzertrennlich sind, dürfen jedoch für die Beurteilung der ökonomischen Lage eines Landes nicht den Ausschlag geben.

*) Die Roheisenproduktion hat sich im Jahre 1899 auf 164, im Jahre 1900 auf 176 Millionen Pud gesteigert, ist in den folgenden Jahren jedoch infolge der industriellen Krisis etwas zurückgegangen.

Schließlich seien zur Beurteilung der wirtschaftlichen Grundlagen der russischen Finanzen noch einige Daten über den auswärtigen Handel gegeben. Der Gesamthandel Rußlands in Einfuhr und Ausfuhr zeigt folgendes Bild:

	Einfuhr	Ausfuhr	Ausfuhrüberschuß
		(Millionen	Rubel)
1881/85 Durchschnitt	494,3	550,0	+ 55,7
1886/90 „	392,3	630,9	+ 238,6
1891	366,5	705,2	+ 338,7
1892	403,9	475,6	+ 71,7
1893	463,5	599,2	+ 135,7
1894	559,6	668,7	+ 109,1
1895	538,5	689,1	+ 150,6
1896	589,8	689,9	+ 100,1
1897	560,0	726,6	+ 166,6
1898	617,5	732,7	+ 115,2
1899	650,5	627,0	— 23,5
1900	626,4	716,4	+ 90,0
1901	533,0	730,0	+ 197,0
1902	527,0	825,0	+ 298,0
1903	602,6	949,7	+ 347,1

Wie aus diesen Zahlen hervorgeht, hat der russische Außenhandel in den letzten zwei Jahrzehnten einen beträchtlichen Ausfuhrüberschuß abgeworfen. Der Überschuß schwankte naturgemäß in den einzelnen Jahren, vor allem nach dem die Größe des Ausfuhrwertes in erster Linie beeinflussenden Ernteausfall und den Getreidepreisen sowie nach der Größe der Kapitaleinfuhr aus den westeuropäischen Ländern. Im großen Durchschnitt war der Ausfuhrüberschuß jedoch mehr als ausreichend, um die jährlichen Zahlungsverpflichtungen des russischen Staates und der russischen Volkswirtschaft an das Ausland zu bestreiten. Auch daraus ließ sich für den Stand der Dinge vor Ausbruch des Krieges der Schluß ziehen, daß Rußlands volkswirtschaftliche Kraft zur Erhaltung geordneter Finanz- und Währungsverhältnisse ausreichen würde.

3. Einige Bemerkungen zur Kritik der russischen Finanzpolitik.

Gegen die in den vorstehenden Ausführungen wiedergegebene Darstellung der russischen Finanzverhältnisse und ihrer Entwicklung

während der letzten zwei Jahrzehnte sind alsbald in Zeitungen und Zeitschriften heftige Angriffe gerichtet worden, denen ich im Dezemberheft 1904 der „Marine-Rundschau" mit den folgenden Ausführungen entgegengetreten bin:

Als ich es übernahm, für die „Marine-Rundschau" einen Aufsatz über die finanzielle Seite des russisch-japanischen Krieges zu schreiben — einen Aufsatz, der dem Orte seines Erscheinens entsprechend in erster Reihe dazu bestimmt war, einem vorwiegend aus Seeoffizieren bestehenden Leserkreis ein Bild von der finanziellen Vorbereitung und Durchführung eines modernen Krieges zu geben —, war ich mir wohl bewußt, daß meine Beurteilung der russischen Finanzen in Deutschland von mancher Seite lebhaften Widerspruch erfahren würde. Schon aus Interesse an der russischen Währungsreform hatte ich die russische Finanzpolitik seit einem Jahrzehnt mit einiger Aufmerksamkeit verfolgt, ohne mich davon überzeugen zu können, daß die scharfe und teilweise leidenschaftliche Kritik dieser Politik, wie sie in Deutschland wissenschaftlich und publizistisch das Feld beherrschte, in ihren Hauptpunkten berechtigt sei. Ich habe stets den leitenden Gedanken der neueren russischen Finanzpolitik für unbedingt richtig gehalten: daß nur eine mit eiserner Strenge durchzuführende Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Schaffung einer gesicherten Währungsgrundlage dem russischen Reiche die Erhaltung und den Ausbau seiner politischen Machtstellung und das Fortschreiten zu erhöhter wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit und Wohlfahrt ermöglichen werde; aus diesem Gesichtspunkte heraus habe ich es verstanden, wenn die russischen Finanzminister zur Erreichung ihres Zieles der Gegenwart große Lasten und Opfer auferlegten. Wer nur diese Opfer sieht oder wer das Ziel für eine Utopie hält, mag über die russische Finanzpolitik der letzten zwei Jahrzehnte den Stab brechen. Für meinen Aufsatz kam es jedoch nicht auf eine Diskussion über die Richtigkeit des Prinzips an, sondern vielmehr auf die Tatfrage, in welchem Umfange der russischen Finanzpolitik die Durchführung ihres Programms gelungen ist, mit welcher finanziellen Rüstung Rußland in den Krieg eingetreten ist und wie sich diese Rüstung im bisherigen Verlaufe des Krieges bewährt hat.

Ich weiß, auch diese reine Tatfrage steht nicht außerhalb jeder Anzweiflung. Aber die „Marine-Rundschau" war nicht der Ort, um

jede einzelne Aufstellung über die russischen Finanzen durch eine Widerlegung der hier oder dort gegen die Zuverlässigkeit des Zahlenmaterials usw. erhobenen Einwände kritisch zu erhärten; das gleiche hätte ja auch hinsichtlich der japanischen Finanzen geschehen müssen, und aus dem Zeitschriftenartikel von ohnehin ungewöhnlichem Umfange wäre auf diese Weise ein dickes Buch geworden. Ich konnte also nur in großen Zügen ein Bild geben, wie ich es auf Grund meiner Untersuchungen vor mir selbst zu verantworten vermochte.

Die Notwendigkeit, gewissermaßen al fresco zu malen, hat nun freilich den Nachteil im Gefolge, daß ich jetzt eine Reihe von Einwendungen zu hören bekomme, denen bei einer minutiöseren und ausführlicheren Darstellung von vornherein die Spitze hätte abgebrochen werden können. Da mir bei meiner amtlichen und akademischen Tätigkeit die Zeit fehlt, einen zweiten umfangreichen Aufsatz als polemische Begründung des ersten zu schreiben, will ich mich wenigstens über einige Punkte, in denen eine weitere Aufklärung erwünscht sein mag, so kurz wie möglich äußern.

Zunächst will ich auf den Einwand eingehen, ich habe die amtlichen russischen Angaben in den Berichten der Reichskontrolle und den Budgetberichten des Finanzministers an den Zaren unbesehen als richtig angenommen, während doch von anderer Seite diese Angaben allerlei Ausstellungen erfahren hätten. Ich muß allerdings zugeben, daß es mir ebensowenig wie anderen Außenstehenden möglich ist, die amtlichen russischen Zahlen als Rechnungsrevisor zu kontrollieren und zu beschwören; ich gebe weiter zu, daß in den russischen Budgets und Haushaltsübersichten manche Unklarheiten enthalten sind und daß wiederholte Änderungen in der Aufmachung der Etats den Überblick nicht gerade erleichtern. Aber auf der anderen Seite hat die Betrachtung der russischen Haushaltsübersichten für eine fortlaufende Reihe von Jahren im Zusammenhalt mit gewissen unzweifelhaften und greifbaren Anhaltspunkten mir die Überzeugung verschafft, daß mindestens im großen ganzen die russischen Angaben als zuverlässig betrachtet werden können. Man kann eine Bilanz mit Aussicht auf Erfolg vielleicht für eine beschränkte Anzahl von Jahren fälschen, aber die Aufrechterhaltung der Täuschung wird mit jedem Jahre schwieriger, und schließlich muß es sich an irgend einem Punkte herausstellen, daß die fingierten Mittel nicht vorhanden sind.

So gibt es „Kenner", die jeden mit einem mitleidigen Lächeln betrachten, der an das Vorhandensein des „freien Bestandes" der russischen Reichsrentei, dieses Brennpunktes der russischen Finanzwirtschaft, glaubt. Dieser „freie Bestand" hat jedoch — abgesehen von der aus der Kontinuität der Etats für seine Berechnung sich ergebenden Kontrolle — gerade in den ersten Monaten des ostasiatischen Krieges seine Existenz nach meiner Ansicht evident bewiesen. Rußland hat die Kriegskosten zunächst auf diesen Bestand angewiesen und sie jedenfalls bis Mitte Mai, dem Zeitpunkt der ersten Kriegsanleihe, ganz vorwiegend aus diesem Bestand gedeckt; soweit die russische Reichsbank in Anspruch genommen wurde, erklärt sich das aus der Heranziehung des „freien Bestandes", von dessen Höhe auch das Guthaben der Reichsrentei bei der Bank naturgemäß in gewissem Grade abhängig ist; andere Kriegseinnahmen kamen überhaupt nicht in Betracht. Wenn der „freie Bestand" nicht in beträchtlicher Höhe vorhanden war, womit hat dann Rußland die sehr erheblichen Kosten der drei ersten Kriegsmonate bestritten?

Ähnlichen Zweifeln, wie der freie Bestand der Reichsrentei, begegnen auch die großen Überschüsse des ordentlichen Etats. Aber auch hier fehlt es neben der kontrollierenden Beobachtung der aufeinanderfolgenden Jahresrechnungen nicht an greifbaren Anhaltspunkten. Man braucht nur für den Zeitraum von 1886 bis 1904 die Vermehrung der russischen Staatsschuld den außerordentlichen Ausgaben gegenüberzustellen, die der russische Staat nachweisbarer Weise geleistet hat, insbesondere für die Ausdehnung des Staatsbahnnetzes von 4000 auf mehr als 30 000 km. Auch wenn man mit dem größten Skeptizismus und der größten Vorsicht zuwege geht, kommt man zu dem Resultat, daß Rußland in dem erwähnten Zeitraum ganz beträchtlich mehr allein für den Ausbau der Eisenbahnen ausgegeben haben muß, als die gleichzeitige Vermehrung der Staatsschuld um etwa 1750 Millionen Rubel betrug. Dazu rechne man die übrigen außerordentlichen Ausgaben und die Tatsache, daß an die Stelle der Schuld des Staates an die Bank ein mehrere hundert Millionen Rubel starkes Guthaben bei der Bank getreten ist. Das alles beweist, daß in der Tat seit der zweiten Hälfte der 80er Jahre der ordentliche Etat enorme Überschüsse, die neben dem Erlös der Anleihen zu den außerordentlichen Ausgaben verwendet werden

konnten, abgeworfen haben muß. Trotzdem schreibt ein Kritiker meines Aufsatzes im „Berliner Tageblatt":

„Die Überschüsse, die das Ordinarium des russischen Budgets aufweist, nimmt Helfferich als gegeben an, ohne auf die Unklarheiten des Budgets einzugehen und ohne die alljährlichen Verschiedenheiten in der Buchungsmethode zu erwähnen, zwei Punkte, auf deren Bedeutung von anderer Seite, zuletzt von Wittschewsky in „Conrads Jahrbüchern" eindringlich hingewiesen wird."

Wittschewsky hebt allerdings in seinem sehr gründlichen und lehrreichen Aufsatze über „Budget- und Steuerverhältnisse in Rußland" die Unklarheiten in den russischen Etatsübersichten und die Veränderungen in der Methode der Budgetaufstellung hervor; wie weit er jedoch entfernt ist, deshalb die Überschüsse des ordentlichen Etats zu bezweifeln, geht daraus hervor, daß er schreibt:

„Doch derartige Abweichungen sind schließlich Sache subjektiver Anschauung und von geringem Belang im Hinblick auf die unbestreitbare Tatsache, daß die Budgetordinarien seit Ende der 80er Jahre durchgängig mit sehr stattlichen Überschüssen abgeschlossen haben."

Die wichtigste Änderung in der Budgetaufstellung während der letzten 10 bis 15 Jahre ist die in meinem Aufsatz erwähnte Entlastung des außerordentlichen Etats durch Übernahme aller nicht unmittelbar produktiven Zwecken dienenden Ausgaben auf das Ordinarium; über die Bedeutung dieser Änderung für die Beurteilung des ordentlichen Etats führt Wittschewsky aus:

„Obgleich nun die ordentlichen Ausgaben durch den Zuwachs (von früher im außerordentlichen Etat eingestellten Ausgaben) um viele Millionen jährlich gewachsen sind, so schlossen die Budgets dennoch bekanntlich mit gewaltigen Überschüssen ab. In Wahrheit waren demnach die Endergebnisse noch ungleich günstiger als wie sie sich in den Berichten der Reichskontrolle präsentieren."

Ich kann meinen Herrn Kritiker im „Berliner Tageblatt" übrigens dahin beruhigen, daß in den von mir gegebenen Übersichten die Ziffern der Reichskontrolle bereits auf Grund der Änderungen der Buchungsmethode, die ich angeblich übersehen habe, umgerechnet und richtig gestellt sind.

Freilich ist es zutreffend, daß große Überschüsse im Ordinarium an sich noch kein Beweis einer besonders günstigen Finanzgebarung sind, sondern, daß diese Ziffern ihr „Relief" erst durch das Extraordinarium erhalten. Wenn ein Staat in den außerordentlichen Etat Ausgaben einstellt, die ihrer Natur nach in den ordentlichen Etat gehören, so können dadurch etwaige Überschüsse des ordentlichen Etats zur Farce werden. Rußland hat aber gerade das entgegengesetzte Prinzip verfolgt; es sucht mit einer Strenge, wie kaum ein anderer Staat, den Grundsatz durchzuführen, daß auf den außerordentlichen Etat nur solche Ausgaben gebracht werden, „die der Entwicklung der Produktivkräfte des Landes dienlich zu sein und den künftigen Generationen durch ihre eigenen Erträge Ersatz für die Belastung zu bieten versprechen". Wenn die Durchführung dieses Grundsatzes mitunter auch durch die Notwendigkeit größerer Aufwendungen für unvorhergesehene Zwecke, z. B. zur Linderung von Hungersnot, durchbrochen wird, so bleibt doch die Tatsache bestehen, daß die Ausgaben des außerordentlichen Etats ganz überwiegend für unmittelbar produktive Zwecke erfolgen, ja daß eine Reihe von Ausgaben für produktive Zwecke, seit 1901 sogar die Aufwendungen für die Vermehrung des rollenden Materials der Staatsbahnen, auf den ordentlichen Etat gebracht werden. Ein Vergleich mit der Finanzwirtschaft des Deutschen Reiches liegt nahe. In Rußland werden die sämtlichen Ausgaben für Heer und Flotte, sogar für Hafenbauten und ähnliche Anlagen, auf den ordentlichen Etat gebracht und aus laufenden Einnahmen gedeckt; bei uns figuriert ein großer Teil dieser Ausgaben auf dem außerordentlichen Etat, auf den für das Rechnungsjahr 1904 sogar der Fehlbetrag des Rechnungsjahres 1902 gesetzt worden ist! In Rußland sind die Ausgaben des außerordentlichen Etats seit 1886 etwa zur Hälfte aus Anleihen, zur anderen Hälfte aus Überschüssen des ordentlichen Etats gedeckt worden; bei uns wird die ganze Ausgabe des außerordentlichen Etats aus Anleihen gedeckt und seit einigen Jahren werden sogar „Zuschußanleihen" zur Deckung des im ordentlichen Budget vorhandenen Fehlbetrages vorgesehen. Mir scheint, das „Relief", das die russische Finanzwirtschaft durch das Extraordinarium erhält, ist das schlechteste nicht.

Als wichtigstes Kriterium für die im Laufe der letzten zwei Jahrzehnte tatsächlich eingetretene Konsolidierung der russischen Fi-

nanzen habe ich die Gestaltung der Verhältnisse der russischen Staatsschuld angeführt: ihre verhältnismäßig geringe Vermehrung gegenüber der Erhöhung des staatlichen Aktivvermögens und des aus dem letzteren fließenden Ertrags, sowie die im Verhältnis zur Erhöhung des Nominalbetrags der Schuld sehr geringfügige Steigerung der für den jährlichen Anleihedienst erforderlichen Summe. Ich habe dabei kein Hehl aus den Schwierigkeiten gemacht, die gerade in Rußland einer exakten Berechnung des Staatsvermögens und seiner Erträgnisse entgegenstehen. Eine in dem Budgetbericht des russischen Finanzministers für 1902 enthaltene Berechnung des staatlichen Aktivvermögens habe ich unter dem ausdrücklichen Hinweis wiedergegeben, daß der Ansatz für den Wert der Staatseisenbahnen ein Faktor „von problematischem Wert" sei. Ich habe ferner aus demselben Budgetbericht eine Zusammenstellung der Reinerträgnisse gewisser Teile des Staatsvermögens für die Jahre 1892 und 1900 entnommen, die nach meiner Ansicht einen einwandfreieren Überblick gibt. Man hat in diesen Zahlen namentlich die Angaben über den Reinertrag der Eisenbahnen bemängelt, teils unter Hinweis auf die Berechnungen anderer Schriftsteller, teils unter Hinweis auf Erklärungen des früheren Finanzministers v. Witte über das Defizit der Eisenbahnen. Alle diese Einwendungen gehen von der für eine Ertragsberechnung nicht brauchbaren Grundlage aus, daß sie die auf das Budgetordinarium gebrachten Eisenbahnausgaben samt und sonders als Betriebsausgaben ansehen. So hatte Herr v. Witte in seinem gegen mich zitierten Bericht, den er Ende 1902 dem Reichsrat vorlegte, nicht eine Ertragsberechnung, sondern nur die budgetmäßige Gestaltung der Eisenbahnfinanzen im Auge, wenn er von steigenden Zuschüssen für die Eisenbahnen sprach; die Zuschüsse im ordentlichen Etat der Eisenbahnen ergeben sich aber einfach daraus, daß infolge der Gesetze von 1894 und 1900 eine Reihe von Ausgaben auf den ordentlichen Etat gebracht werden, die nichts weniger als Betriebsausgaben sind, sondern neue Kapitalinvestierungen darstellen. Dasselbe gilt auch von der von Wittschewsky aufgemachten und gegen mich zitierten Berechnung, die für die Jahre 1892 bis 1901 im Budgetordinarium einen durchschnittlichen Zuschuß für die Eisenbahnen in Höhe von 29,2 Millionen Rubel pro Jahr ergibt. Wittschewsky selbst betont jedoch ausdrücklich den

Unterschied zwischen der budgetären Gestaltung der Eisenbahnfinanzen und der Ertragsgestaltung.*) Dementsprechend erkennt er es als einen „erfreulichen Fortschritt" an, „daß bei der Gesamtheit der Staatsbahnen die Einnahmen aus dem Betriebe, welche im Jahre 1892 die Ausgaben nur um 24,2 Millionen Rubel überstiegen, allmählich bis zu einem Nettoertrage von 109,3 Millionen Rubel (1901) angestiegen sind." Die diesem wachsenden Einnahmeüberschuß gegenüberstehende Steigerung der Aufwendungen für den Dienst der Eisenbahnanleihen ist in der von mir wiedergegebenen Vergleichung, die ja die Entwicklung der Erfordernisse für den gesamten Anleihedienst in Parallele zu den Reineinnahmen aus dem staatlichen Aktivvermögen stellt, von vornherein berücksichtigt. Streitig kann mithin einzig und allein die Frage sein, wie weit die erst vom Jahre 1895 an auf den ordentlichen Etat übernommenen Ausgaben für Steigerung und Verbesserung der Betriebsfähigkeit der Bahnen als Betriebsausgaben oder als neue Kapitalanlagen anzusehen sind. Ein sehr erheblicher Teil dieses streitigen Postens, z. B. die Ausgaben für Umwandlung eingleisiger in doppelgleisige Bahnen, für die Vergrößerung der Bahnhöfe, für die Vermehrung und Verbesserung des rollenden Materials, stellt offensichtlich eine Vermehrung des investierten Kapitals dar. Jedenfalls aber darf eine Vergleichung der Jahre 1892 und 1900 schon deshalb nicht jenen Ausgabeposten als Betriebsausgaben rechnen, weil er in den ordentlichen Ausgaben des Jahres 1892 für die Eisenbahnen überhaupt noch nicht enthalten war, sondern erst vom Jahre 1895 an auf den ordentlichen Etat gebracht worden ist.

Daß durch die rapide Vergrößerung des Eisenbahnnetzes in den allerletzten Jahren, namentlich durch den Ausbau der sibirischen Bahn, die Steigerung der finanziellen Erträgnisse der Staatsbahnen einen

*) Wittschewsky, der in der Methode der Ertragsberechnung dem russischen Finanzminister keineswegs völlig zustimmt, schreibt im Archiv für Eisenbahnwesen, 1904, III.: „Die Publizistik hat die hieraus (aus den Ertragsberechnungen) sich ergebenden Schlußfolgerungen auf das schärfste angegriffen, indem sie sich immer wieder darauf berief, daß aus dem Budget viele Millionen alljährlich für das Eisenbahnwesen zugeschossen werden müssen. Die Berufung auf die budgetäre Belastung ist hier aber nicht am Platze. Man mag die rechnerische Methode für unzulässig halten, der Vorwurf einer willkürlichen Veranlagung ist unberechtigt."

Rückschlag erfahren hat und daß die russische Finanzpolitik allen Grund hat, nach der Periode der raschen Ausdehnung des Eisenbahnbaus eine Zeit der Sammlung und Konsolidierung eintreten zu lassen, ist nicht zu bestreiten; denn diese neuen Strecken werden noch für Jahre hinaus erheblicher Zuschüsse bedürfen. Aber wenn auch für den raschen Ausbau dieser zunächst nicht rentablen Strecken in erster Linie militärische Gesichtspunkte ausschlaggebend gewesen sein mögen, so haben doch diese Bahnen auch für die wirtschaftliche Entwicklung der von ihnen berührten Gebiete eine außerordentliche Bedeutung. Trotzdem sie jetzt noch Zuschüsse benötigen, stellen sie ein wichtiges Aktivum des russischen Staates dar; denn das in ihnen investierte Kapital wird sich aller Voraussicht nach in der Zukunft reichlich bezahlt machen.

Man hat mir weiter entgegengehalten, die geringfügige Steigerung des jährlichen Erfordernisses für den russischen Anleihedienst sei auf „rein finanztechnische Momente", nämlich die Ersetzung amortisabler Anleihen durch sogenannte ewige Renten, sowie auf die allgemeine Verbilligung des Zinsfußes zurückzuführen, nicht aber auf eine Verbesserung der russischen Finanzverhältnisse. Der Tatbestand ist, daß von 1887 bis 1904 das Nominalkapital der gesamten russischen Staatsschuld sich von 4973 auf 6636 Millionen Rubel erhöht hat, während die Ausgaben für den jährlichen Dienst der Staatsschuld in derselben Zeit nur von 264,5 auf 289,3 Millionen Rubel gestiegen sind. Dabei muß berücksichtigt werden, daß Rußland inzwischen seine unverzinsliche Schuld an die russische Reichsbank im Betrage von mehr als 600 Millionen Rubel, für welche ungedeckte Kreditbillete ausgegeben waren, durch verzinsliche Anleihen ersetzt hat; die verzinsliche Staatsschuld Rußlands ist in der angeführten Zeit von 4360 auf 6636 Millionen Rubel gestiegen, also um etwa 52 Prozent, während das jährliche Anleiheerfordernis gleichzeitig nur um etwa 9 Prozent zugenommen hat. Wie weit dieses auffallend günstige Verhältnis durch das „rein finanztechnische Moment" der Ersetzung tilgbarer Anleihen durch ewige Renten seine Erklärung findet, habe ich im Oktoberheft der „Marine-Rundschau" selbst berechnet und ausdrücklich hervorgehoben;*) der jährliche Aufwand

*) Vgl. oben S. 21.

für die reinen Zinsen der Staatsschuld (unter Ausschluß der Amortisationsbeträge) ist von 1886 bis 1904 von 213 auf 264 Millionen Rubel, also um nur 24 Prozent, gestiegen, bei einer Vermehrung der verzinslichen Staatsschuld um 52 Prozent. Diese günstige Gestaltung kommt natürlich zum Teil auf Rechnung der allgemeinen Senkung des Zinsniveaus; es sei jedoch mein Hinweis darauf wiederholt, daß nur die Wiederherstellung des schwer erschütterten Vertrauens in die russische Finanzwirtschaft dem russischen Staate die Möglichkeit gegeben hat, von der in der ersten Hälfte der 90 er Jahre des vorigen Jahrhunderts eingetretenen Ermäßigung des Zinssatzes in solchem Umfange Nutzen zu ziehen. Wie weit die beträchtliche Zinsersparnis auf das erhöhte Vertrauen in die russischen Finanzen zurückzuführen ist, zeigt die Tatsache, daß noch im Jahre 1880 die vierprozentigen russischen Goldanleihen auf ungefähr 75 standen, während die mit der gleichen Verzinsung ausgestatteten deutschen Reichsanleihen sich damals um Pari bewegten; im Jahre 1899 dagegen erreichten die Kurse der russischen Staatspapiere bis auf Bruchteile eines Prozents den Kurs der gleichverzinslichen deutschen Reichsanleihen. Das bedeutet eine Besserung des russischen Staatskredits gegenüber dem deutschen um etwa 30 Prozent, eine Besserung, die ich wohl ohne Übertreibung als eine „gewaltige" bezeichnen durfte, eine Besserung, die außerdem beweist, wie hoch trotz aller Angriffe auf die russische Finanzpolitik der letzten zwei Jahrzehnte der an den russischen Werten praktisch interessierte Kapitalmarkt die Konsolidierung der russischen Finanzen veranschlagte.

Ganz besonders schwer zu übersehen und zu beurteilen sind, wie ich gerne zugebe, die Verhältnisse der russischen Zahlungsbilanz und deren Bedeutung für den russischen Kredit und die russische Währung. Neben den keineswegs immer ohne weiteres verwendbaren Zahlen der eigentlichen Handelsbilanz (der Bilanz der Wareneinfuhr und -Ausfuhr) sind zur Feststellung der Zahlungsbilanz eines Landes (der Bilanz der an das Ausland zu leistenden und vom Auslande zu empfangenden Zahlungen) vor allem diejenigen Zahlungen zu berücksichtigen, die sich aus bestehenden internationalen Schuldverhältnissen usw. ergeben, daneben noch einige andere Faktoren. Bei Rußland steht fest, daß die Handelsbilanz zu

Rußlands Gunsten nahezu ununterbrochen beträchtliche Überschüsse ergibt, die in einzelnen Jahren die Summe von 300 Millionen Rubel nahezu erreicht oder gar überschritten haben. Auf der anderen Seite hat Rußland Jahr für Jahr große Zahlungen für den Dienst seiner im Auslande untergebrachten Anleihen nach auswärts zu leisten; dazu kommt die Verzinsung für die im Auslande untergebrachten Kommunalanleihen und Pfandbriefe, für die der russischen Industrie gewährten Kredite und die in der russischen Industrie investierten ausländischen Kapitalien. Ferner sind als ein die russische Zahlungsbilanz belastendes Moment anzusehen die Summen, die von den zahlreichen sich im Auslande aufhaltenden Russen über ihre aus dem Auslande bezogenen Einnahmen hinaus verausgabt werden. Als ein weiterer belastender Faktor wird mitunter der „Tribut“ angeführt, den Rußland an ausländische Reedereien für seinen Warenverkehr zur See mit dem Auslande zu entrichten habe, infolge des Umstandes, daß die russische Flagge an dem Schiffsverkehr der russischen Häfen mit nicht viel mehr als 10 Prozent beteiligt sei. Hier liegt jedoch in Wirklichkeit insofern keine neue Belastung der russischen Zahlungsbilanz vor, als die Seetransportkosten für Einfuhrwaren bereits in dem Werte enthalten sind, zu dem die Einfuhrwaren in die russische Handelsstatistik aufgenommen werden, und als die Werte, zu denen die Ausfuhrwaren angeschrieben werden, auf den Preisen in den Exporthäfen, das sind die Weltmarktpreise abzüglich der Fracht, beruhen.

Hinsichtlich der tatsächlich für die Berechnung der russischen Zahlungsbilanz in Betracht kommenden Momente fehlt es — abgesehen von der Handelsstatistik und etwa den vom Staate für seinen Schuldendienst an das Ausland zu leistenden Zahlungen (etwa 170 Millionen Rubel pro Jahr) — an zuverlässigen Anhaltspunkten für eine exakte Schätzung. Die meisten Berechnungen kommen für die von Rußland an das Ausland zu leistenden Zahlungen auf Beträge, welche die vom Auslande an Rußland für seinen Export zu leistenden Zahlungen mehr oder weniger überschreiten; daraus wird dann die Folgerung gezogen, daß Rußland seinen Zahlungsverpflichtungen an das Ausland ohne fortgesetzten starken Export von Gold nur dadurch genügen könne, daß es fortgesetzt neue Schulden im Auslande kontrahiere; daß mithin die Aufrechterhaltung der russischen Gold-

währung bisher nur dadurch ermöglicht worden sei, daß die an das Ausland zu zahlenden Zinsen für die Goldanleihen durch die Aufnahme von neuen Anleihen aufgebracht wurden.

Ich kann mich hier auf eine Kritik der einzelnen Posten der verschiedenen Berechnungen nicht einlassen; das würde bei der Unsicherheit des Bodens, auf dem sich alle solche Berechnungen bewegen, ohnehin zu nichts führen. Dagegen will ich auf ein wichtiges und meiner Ansicht nach entscheidendes Moment aufmerksam machen, das bei den Berechnungen und Beurteilungen der russischen Zahlungsbilanz meist überhaupt nicht oder nicht genügend berücksichtigt wird,*) ein Moment, das in den kurzen, nur neun Druckzeilen umfassenden Bemerkungen, die ich im Oktoberheft 1904 der „Marine-Rundschau" zur russischen Zahlungsbilanz gemacht habe, wenigstens mit einem Worte angedeutet ist. Dieses Moment ist die starke Investierung ausländischer Kapitalien in Rußland zu produktiven Zwecken, die „Kapitaleinfuhr".

Fremdes Kapital ist namentlich im Laufe des letzten Jahrzehnts anerkanntermaßen in sehr erheblichen Beträgen Rußland zugeführt worden, teils im Wege der Kreditgewährung, sei es an den Staat, sei es an private Unternehmungen, teils im Wege der unmittelbaren Investierung in industriellen und anderen Unternehmungen, z. B. im Wege der Errichtung von russischen Aktiengesellschaften mit fremdem Kapital. Ob nun die Kapitalzufuhr im Wege der Kreditgewährung oder der unmittelbaren Investierung in Unternehmungen erfolgt, sie kann sich nur in zwei Formen vollziehen: entweder im Weg der Einfuhr von Gütern oder im Weg der Überweisung von Geld. Das erstere ist z. B. der Fall, wenn der russische Staat aus dem Erlös einer im Auslande untergebrachten Anleihe Eisenbahnmaterial kauft und importiert, oder wenn ein westeuropäischer Unternehmer, der in Rußland eine Fabrik gründet, die maschinelle Ausrüstung der Fabrik einführt. Die Überweisung von Geld ist notwendig in denjenigen Fällen, in welchen das im Ausland aufgebrachte Kapital im Inland verausgabt werden soll, z. B. durch den Staat, der die an dem Eisenbahnbau beschäftigten Arbeiter bezahlt, oder

*) v. Schulze-Gävernitz hebt das hier in Betracht kommende Moment in seinem Buche über Rußland gebührend hervor.

durch den ausländischen Unternehmer, der die Baukosten seiner in Rußland gegründeten Fabrik in Rußland zu bestreiten hat.

Findet die Kapitalzufuhr im Wege der Einfuhr von Materialien aller Art statt, so wächst ihr Wert der Einfuhr zu; aber dieser Teil der Einfuhr belastet mindestens nicht die Zahlungsbilanz des betreffenden Jahres. Soweit die Materialien der Gegenwert für Kapitalien sind, die im Wege des Kredits beschafft wurden, hat erst in späterer Zeit die Erstattung des Gegenwertes stattzufinden; soweit die Materialien von ausländischen Unternehmern oder von Aktiengesellschaften, die mit ausländischem Kapital arbeiten, für deren eigenen Fabrikbetrieb in Rußland importiert werden, greift nicht einmal eine eigentliche Verpflichtung zur späteren Rückzahlung Platz.

Findet die Kapitalzufuhr im Wege der Überweisung von Geld statt, so werden dadurch der russischen Volkswirtschaft über den Erlös ihrer Warenausfuhr hinaus Mittel zur Bezahlung der russischen Einfuhr und zur Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen an das Ausland zur Verfügung gestellt; die durch die Kapitalzufuhr hervorgerufenen Geldüberweisungen nach Rußland dienen zur Kompensation mit den von Rußland aus irgendwelchen Gründen an das Ausland zu leistenden Zahlungen.

Auf jeden Fall also wird durch die Kapitaleinfuhr die Zahlungsbilanz des in Frage kommenden Jahres entsprechend erleichtert; der Betrag der Kapitaleinfuhr ist zur Ermittlung der effektiven Zahlungsbilanz, die über Zufluß und Abfluß von Gold und über das Schicksal der Währung entscheidet, von denjenigen Zahlungen abzusetzen, die an das Ausland zu leisten sind.

Man kann freilich einwenden, daß durch die Kapitaleinfuhr die Verschuldung Rußlands an das Ausland erhöht und dadurch seine künftige Zahlungsbilanz durch Zinszahlungen, Dividenden und Rückzahlungen belastet wird. Das trifft an sich zu, soweit nicht etwa die ausländischen Unternehmer mit ihren Kapitalien im Inlande dauernd ansässig werden, ein Vorgang, der gerade in Rußland nicht allzu selten ist. Soweit aber eine Erhöhung der Verschuldung durch die Kapitaleinfuhr Platz greift, steht dieser bei einer rationellen Verwendung des Kapitals eine Steigerung der Produktivkräfte des Landes gegenüber, durch welche die Verzinsung und Tilgung der erhöhten Schulden erleichtert wird. Erfolgt die Einfuhr des ausländischen Ka-

pitals nicht in der Form des Kredits, sondern in der Form der unmittelbaren Beteiligung (etwa durch Aktienerwerb) an irgendwelchen Unternehmungen, so erhalten die ausländischen Kapitalgeber von vornherein nur insoweit irgendwelche späteren Gegenleistungen, als das investierte Kapital selbst Erträgnisse abwirft; soweit die Aktionäre russischer Unternehmungen Ausländer sind, fallen auch die Zinszahlungen für die Obligationen solcher Unternehmungen, falls der erforderliche Betrag nicht durch die Betriebsergebnisse aufgebracht wird, den ausländischen Aktionären zur Last. Eine wirkliche Belastung der russischen Zahlungsbilanz für die Zukunft bilden — mit der eben gemachten Einschränkung — nur diejenigen im Wege des Kredits aufgenommenen Kapitalien, die aufgebraucht werden, ohne daß ein Gegenwert in produktiven Anlagen entsteht.

Nun ist sich wohl alle Welt darüber einig, daß die Hilfsquellen Rußlands nur durch die ausgiebige Heranziehung fremden Kapitals in einem für Rußland selbst erwünschten Tempo erschlossen werden können. Gerade die Einführung und Sicherung der Goldwährung hatte mit in erster Linie den Zweck, eine ausgiebigere Heranziehung fremden Kapitals zu ermöglichen. Die Verwirklichung dieses Zweckes ist in der Tat gelungen; seit 1894 sind nach der Schätzung sachkundiger Leute hunderte Millionen Rubel namentlich deutschen, französischen und belgischen Kapitals in russischen Unternehmungen investiert worden. Wer diese Kapitaleinfuhr im Interesse Rußlands für wünschenswert hält, der darf nicht den notwendigen Reflex der Kapitaleinfuhr auf die Handelsbilanz als ein ungünstiges Symptom ansehen, sondern muß sich darüber klar werden, daß jede Kapitaleinfuhr eine entsprechende Erleichterung der Zahlungsbilanz, d. h. der Bilanz der in einem gegebenen Jahre von Rußland zu empfangenden und zu leistenden Zahlungen, bedeutet.

Diese Ausführungen lassen vielleicht die von mir ausgesprochene Ansicht weniger kühn erscheinen, daß „der namentlich nach der Größe der Getreideausfuhr und der Kapitaleinfuhr aus den westeuropäischen Ländern schwankende Überschuß der russischen Handelsbilanz im großen Durchschnitt mehr als ausreichend erscheint, um die jährlichen Zahlungsverpflichtungen des russischen Staates und der russischen Volkswirtschaft an das Ausland zu begleichen". Diese Ausführungen tragen vielleicht auch zur Beleuchtung der „einfachen Bauernrechnung" bei, die mir ein „Russophob"

gezeichneter Artikel der Wochenschrift „Plutus" entgegenhält. „Russophob" rechnet: Rußland hat etwa 12 Milliarden Franken Schulden im Ausland, dagegen in der Reichsbank und im Verkehr einen Goldbestand von nur 5 Milliarden Franken. Da Rußland irgendwann einmal den Gegenwert seiner Anleihen in Gold erhalten haben müsse, so ergebe sich, daß etwa 7 Milliarden Franken infolge der ungünstigen Handelsbilanz wieder abgeflossen bzw. daß die neuen Anleihen nur aufgenommen worden seien, um die Zinsen der alten im Auslande zu bezahlen und auf diese Weise den sonst unvermeidlichen Goldabfluß und Zusammenbruch der Goldwährung zu verhindern. „Russophob" scheint sich noch in den seit einigen Jahrhunderten ausgetretenen Kinderschuhen der ältesten Merkantilisten zu ergehen und nicht zu begreifen, daß der Gegenwert für ausländische Anleihen auch in anderer Form als in Bargeld, z. B. in Maschinen, Eisenbahn- und Kriegsmaterialien usw., in das Land gebracht werden kann, und daß — soweit das der Fall ist — dieser Teil der Einfuhr, der durch den Erlös ausländischer Anleihen usw. bezahlt ist, nicht noch zum zweiten Male durch Ausfuhrwaren oder Geldexport bezahlt zu werden braucht.*)

Immerhin könnten auch schärfer denkende Beurteiler durch meine Ausführungen die Auffassung bestätigt finden, daß Rußland stets neue Kredite zu Hilfe nehmen müsse, um seine Zahlungsverpflichtungen an das Ausland bestreiten und seine Einfuhr bezahlen zu können. Aber diese Auffassung ist nur in ihrer Umkehrung richtig: ohne den für die russische Entwicklung erwünschten Kapitalzufluß wäre caeteris paribus die russische Einfuhr kleiner, weil eine Menge von Materialien dann nicht eingeführt werden würde, und anderseits die russische Ausfuhr größer, weil ein großer Teil der russischen Arbeit, die heute infolge der Investierung ausländischen Kapitals zur Schaffung produktiver Anlagen in Rußland selbst Verwendung findet, zur Produktion von Ausfuhrwaren verfügbar werden würde.**) Wie

*) Herr Georg Bernhard, Herausgeber des „Plutus", ist in der nach der Publikation der obigen Ausführungen (Dezemberheft 1904 der „Marine-Rundschau") von ihm veröffentlichten Flugschrift „Armes reiches Rußland" unbeirrt bei der „Bauernrechnung" des Russophob geblieben.

**) Der Zusammenhang starker Kapitalübertragungen mit der Handelsbilanz läßt sich wie an einem Schulbeispiel an den Erscheinungen studieren, welche die Zahlung der französischen Kriegskostenentschädigung an Deutschland

dem aber auch sei, das Unzutreffende der Anschauung, daß Rußland, um die Zinsen seiner alten Anleihen an das Ausland zu bezahlen, sich immer wieder zur Aufnahme neuer Anleihen genötigt sehe, geht schon daraus hervor, daß der russische Staat auf Grund der Überschüsse seines ordentlichen Budgets Jahr für Jahr beträchtlich größere Summen als den Erlös seiner neuen Anleihen in produktiven Unternehmungen investiert hat. Die unbestreitbare Entwicklung der russischen Industrie, vor allem der Montan- und Textilindustrie,*) zeigt ferner, daß auch der durch die private Kapitaleinfuhr bedingten Steigerung der Verschuldung der russischen Volkswirtschaft eine beträchtliche Zunahme der produktiven Kräfte und des werbenden Vermögens gegenübersteht.

---

begleiteten. Für Deutschland entstand aus dem Empfang der fünf Milliarden ein enormes Anschwellen des Einfuhrüberschusses von Waren. (Vgl. meine Ausführungen in der „Geschichte der deutschen Geldreform“, 1898, S. 380, sowie Nasse, „die Münzreform und die Wechselkurse, in den Annalen des Deutschen Reiches“, 1875, S. 606ff.)

*) Die von mir nach dem Budgetbericht des russischen Finanzministers (1900) für die Jahre 1877, 1887, 1892 und 1897 gegebenen Vergleichszahlen der Produktion in den einzelnen russischen Industriezweigen sind im „Plutus“ auf Grund einer früheren Beanstandung Dr. Rohrbachs als „alter Schwindel“ bezeichnet worden, und zwar weil in diesen Zahlen die Werte von Halbfabrikaten und Ganzfabrikaten summiert sind, während die Werte der in Rußland hergestellten und dort verarbeiteten Halbfabrikate naturgemäß in dem Wert der Ganzfabrikate aufgehen und mithin in der Schlußsumme doppelt erscheinen. Das ist allerdings ein — übrigens in keiner Produktionsstatistik vollständig zu vermeidender — Fehler, durch den die absoluten Werte der Produktion stark beeinflußt werden. Für mich handelte es sich jedoch lediglich um die relative Wertsteigerung der Produktion, und da die Angaben für die früheren Jahre auf Grund der gleichen Methode berechnet sind wie die Zahlen für 1897, so geben die Ziffern — trotz des erwähnten statistischen Fehlers — von dem Maße der Entwicklung der russischen Industrie ein zutreffendes Bild. Übrigens bemerkt W. Wittschewsky in seinem seit der Publikation meiner Aufsätze in der Marine-Rundschau erschienenen Werke „Rußlands Handels-, Zoll- und Industriepolitik“, daß die vom russischen Finanzministerium herausgegebene ziffernmäßige Übersicht über die Fabrikindustrie in Rußland selbst auf den erwähnten Mangel der Produktionsstatistik aufmerksam macht, und er fügt wörtlich hinzu: „Die Entrüstung eines Scharapow (in Rußland wird er der »Grotesk-Volkswirt« genannt) oder seines wortgetreuen Gefolgmannes Rohrbach erscheint unter solchen Umständen als törichte Großsprecherei.“

Freilich hat man meiner Anerkennung der Entwicklung der russischen Industrie eine frühere Äußerung von mir*) gegenübergestellt, in der ich die im Jahre 1899 über die russische Industrie hereingebrochene Krisis mit dem System der forcierten Begünstigung der russischen Industrie durch hohe Prohibitivzölle und große Staatssubventionen in Verbindung gebracht habe. Damals handelte es sich darum, zu zeigen, daß durch künstliche Mittel in einem großen Lande nicht von heute auf morgen die Vorbedingungen für einen Übergang vom Agrar- zum Industriestaat geschaffen werden können. Aber weder diese Wahrheit noch die — von mir im Oktoberheft 1904 der „Marine-Rundschau“ übrigens ausdrücklich erwähnte — im Jahre 1899 eingetretene Krisis, die in der Tat Rußland um eine Anzahl von Jahren in seiner industriellen Entwicklung zurückgeworfen hat, stehen mit der Tatsache in Widerspruch, daß die Gesamtentwicklung der russischen Industrie, wie sie sich in den letzten Jahrzehnten auf natürlichen Grundlagen vollzogen hat, einen ansehnlichen Fortschritt bedeutet.

Damit soll nicht etwa behauptet werden, daß in Rußland finanziell und wirtschaftlich alles zum besten stehe. Ich habe ausdrücklich betont, daß die mit strenger Konsequenz durchgeführte russische Finanzpolitik der russischen Volkswirtschaft harte Opfer auferlegt, die namentlich in ungünstigen Zeiten schwer empfunden werden. Wenn aber insbesondere die schwierige Lage des russischen Bauern auf die Finanzpolitik zurückgeführt wird, und wenn mir gegenüber die Behauptung wiederholt wird, die ganze Kunst des Herrn v. Witte habe darin bestanden, den finanziellen und ökonomischen Neubau Rußlands „mit dem ausgesogenen Mark des russischen Bauerntums zu kitten“, so muß ich zwar zugeben, daß eine solche Auffassung bei uns in Deutschland weit verbreitet ist und daß es bequemer ist, sie nachzusprechen als ihr entgegenzutreten. Wer sich jedoch die Mühe nimmt, sich auch nur ein wenig um die russische Wirtschafts- und Finanzgeschichte der letzten Jahrzehnte zu kümmern, wird sehr bald zu der Überzeugung kommen, daß die ungünstige Lage des russischen Bauernstandes in ganz anderen Verhältnissen ihre Wurzeln hat als in der russischen Finanzpolitik, und daß die letztere in einer Entlastung

*) In meinen Vorträgen über Handelspolitik, 1901, S. 199.

des russischen Bauernstandes sehr weit gegangen ist. Die Hauptursachen des schlimmen Zustandes der russischen Landwirtschaft liegen in Fehlern, die zu Beginn der sechziger Jahre bei der Bauernbefreiung gemacht worden sind, indem den Bauern zu wenig Land überwiesen wurde und indem die Ertragsfähigkeit des Landes und dementsprechend die von den Bauern an die Gutsherren zu leistenden Pacht- und Ablösungszahlungen zu hoch bemessen wurden. Die staatliche Finanzpolitik jedoch hat den Bauernstand durch folgende Maßnahmen zu entlasten versucht:

Zunächst wurde in den achtziger Jahren die Kopfsteuer und Salzsteuer aufgehoben, durch die vor allem die ländliche Bevölkerung getroffen worden war. Ferner wurde in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre die Grundsteuer in manchen Gouvernements bis zu 50 Prozent ermäßigt. Diese Entlastung tritt darin zutage, daß die Grundsteuer und diverse Abgaben auf dem Lande zuzüglich der Salzsteuer im Jahre 1880 einen Ertrag von 120,6 Millionen Rubel gaben, im Jahre 1901 dagegen nur 32 Millionen Rubel. Im Jahre 1901 lieferten die direkten Steuern einen Ertrag von 131 Millionen Rubel; davon kamen auf das Land nur die erwähnten 32 Millionen Rubel, d. i. etwa ein Viertel, die übrigen drei Viertel kamen auf die Industrie, den Handel und den Kapitalbesitz. Ferner hat der Staat zur Erleichterung der Grundablösung den Gutsherren den Kapitalwert der von den Bauern zu entrichtenden Loskaufsummen ausgezahlt und dafür den Bauern die Verpflichtung auferlegt, die auf diese Weise vorgestreckten Beträge innerhalb von 49 Jahren durch Jahreszahlungen von 6 Prozent des Kapitals zu verzinsen und zu tilgen. Der Staat hat zu diesem Zweck eine Schuld von 897 Millionen Rubel kontrahiert. In Anbetracht der schwierigen Lage der russischen Landwirtschaft sind jedoch die Loskaufzahlungen der Bauern mehrfach herabgesetzt sowie durch den Erlaß von Rückständen und durch Milderungen der Zahlungsbedingungen erleichtert worden. Bis zum 1. Januar 1902 waren von der gesamten Loskaufschuld in Höhe von 897 Millionen Rubel etwa 250 Millionen Rubel durch Amortisation getilgt und nahezu der gleiche Betrag, 240 Millionen Rubel, durch Herabsetzung der Ablösungszahlungen und Erlaß von Rückständen gelöscht.*)

*) Vgl. Wittschewsky in Conrads Jahrbüchern, Mai 1904.

Daß für die Zukunft der russischen Volks- und Finanzwirtschaft eine Gesundung der Agrarverhältnisse von der größten Bedeutung ist, wird allgemein anerkannt. Daß aber in den letzten Jahrzehnten die russische Finanzpolitik ihre Erfolge durch eine Aussaugung des Bauernstandes erzielt habe, diese Behauptung stellt sich nach den obigen Ausführungen als eine Mythe dar.

II. Die japanischen Finanzen vor dem Kriege.

1. Der Etatsvoranschlag für 1903/04.

Der Voranschlag für das Etatsjahr 1903/04 bezifferte die ordentlichen Einnahmen auf 231,8 Millionen Yen (= 484,5 Millionen Mark), die ordentlichen Ausgaben auf 178,5 Millionen Yen (= 373 Millionen Mark). Der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben stellte sich danach im ordentlichen Etat auf 53,3 Millionen Yen (= 111,5 Millionen Mark).

Die außerordentlichen Einnahmen waren mit 19,9 Millionen Yen (41,6 Millionen Mark) angesetzt, die außerordentlichen Ausgaben mit 66,3 Millionen Yen (= 138,6 Millionen Mark); die Ausgaben übertrafen mithin im außerordentlichen Etat die Einnahmen um 46,4 Millionen Yen (= 97 Millionen Mark).

Insgesamt waren die Einnahmen auf 251,7 Millionen Yen (= 526,1 Millionen Mark), die Ausgaben auf 244,8 Millionen Yen (= 511,6 Millionen Mark), der Überschuß auf 6,9 Millionen Yen (= 14,5 Millionen Mark) veranschlagt.

Während an dem russischen Budget die Größe der Ziffern auffällt, muß bei Japan die Geringfügigkeit der Summen, mit denen der Staatshaushalt geführt wird, Erstaunen erregen. Die japanische Bevölkerung wird für das Jahr 1900 auf 44,8 Millionen Seelen angegeben, also auf etwa drei Viertel der Bevölkerung des Deutschen Reiches, auf etwa ein Sechstel mehr als die Bevölkerung Frankreichs und auf etwa ein Drittel der Bevölkerung Rußlands. Dagegen stellten sich die Einnahmen des japanischen Staates nach dem letzten Friedensbudget nur auf etwas mehr als ein Viertel der Einnahmen des Deutschen Reiches (ohne Einzelstaaten), auf weniger als ein Fünftel der

Einnahmen Frankreichs und auf nur ein Neuntel der Einnahmen Rußlands; sie belasteten die japanische Bevölkerung nur mit etwa 12 Mark pro Kopf.

Die Einnahmen und Ausgaben des Budgets für 1903/04 gliederten sich nach großen Gruppen folgendermaßen:

I. Ordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Steuern (direkte und indirekte)	158,5	Millionen	Yen,
Stempelabgaben	13,5	"	"
Einnahmen aus Staatsbetrieben	52,7	"	"
Einnahmen aus der Veranlagung von Staatsgeldern und aus verschiedenen Spezialfonds	7,1	"	"
Zusammen	231,8	Millionen	Yen.

b. Ausgaben.

Zivilliste	3,0	Millionen	Yen,
Ministerium des Auswärtigen	2,3	"	"
Ministerium des Innern	10,6	"	"
Finanzministerium: Zahlungen für die Staatsschuld	42,4	"	"
Finanzministerium: Verschiedene Ausgaben	19,5	"	"
Kriegsministerium	38,5	"	"
Marineministerium	22,1	"	"
Justizministerium	10,6	"	"
Unterrichtsministerium	5,0	"	"
Ministerium des Ackerbaus und Handels	2,9	"	"
Ministerium des Verkehrswesens	21,6	"	"
Zusammen	178,5	Millionen	Yen.

II. Außerordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Anleihen	7,4	Millionen	Yen,
Aus dem aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung gebildeten Fonds	3,6	"	"
Beiträge der Lokalverwaltungen zu den öffentlichen Arbeiten	1,1	"	"
Erlös aus dem Verkauf von Staatsgütern	0,9	"	"
Aus dem Spezialfonds der Forstverwaltung	2,1	"	"
Verschiedene Einnahmen	4,8	"	"
Zusammen	19,9	Millionen	Yen.

b. Ausgaben.

Ministerium des Auswärtigen	0,1	Millionen	Yen.
Ministerium des Innern	16,7	"	"
Finanzministerium	5,1	"	"
Kriegsministerium	3,7	"	"
Marineministerium	7,1	"	"
Justizministerium	0,5	"	"
Unterrichtsministerium	1,7	"	"
Ministerium des Ackerbaus und Handels	7,5	"	"
Ministerium des Verkehrswesens	23,9	"	"
Zusammen	66,3	Millionen	Yen.

Im Unterschied zum russischen Budget sind auf den außerordentlichen Etat eine Reihe von Ausgaben gesetzt, die anderen als produktiven Zwecken dienen. Anderseits wurde nach dem japanischen Budget für 1903/04 die Gesamtheit der ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben fast genau durch die Einnahmen unter Ausschluß von Anleihen und ohne die Inanspruchnahme irgendwelcher verfügbaren Bestände gedeckt; die unter den außerordentlichen Einnahmen verzeichneten 7,4 Millionen Anleihen übersteigen nur um eine halbe Million Yen den Überschuß des Gesamtbudgets.

Die einzelnen Posten der ordentlichen Einnahmen erfordern, um ein klares Bild von der finanziellen Belastung der japanischen Bevölkerung und Volkswirtschaft zu geben, einige Erläuterungen; insbesondere gilt das von den Steuern, die etwa zwei Drittel der gesamten Staatseinnahmen aufbringen.

An direkten Steuern gelangten vor Ausbruch des Krieges zur Erhebung:

1. Eine Grundsteuer, die das ländliche Grundeigentum mit 3,3 Prozent, das städtische Grundeigentum mit 5 Prozent vom Wert belastet; ihr Ertrag war für 1903/04 auf 47 Millionen Yen veranschlagt.

2. Eine Gewerbesteuer, die nach der Verschiedenheit der einzelnen Gewerbe abgestuft ist und teils nach der Größe des Geschäftskapitals oder der Umsätze, teils nach dem Mietswert der Geschäftsräume, teils nach der Zahl der Arbeiter, teils nach dem Gewinn berechnet wird; ihr Ertrag figurierte im Budget für 1903/04 mit 6,8 Millionen Yen.

3. Eine Einkommensteuer, die bei Einkommen von mehr als 300 Yen mit einem Steuersatz von 1 Prozent beginnt und bis auf 5½ Prozent bei Einkommen von mehr als 100 000 Yen steigt und daneben das Einkommen der juristischen Personen mit 2½ Prozent belastet; Ertrag: 7,4 Millionen Yen.

Der Gesamtertrag der direkten Steuern war mithin für 1903/04 auf 61,2 Millionen Yen veranschlagt.

Unter den indirekten Steuern nimmt die Verbrauchsabgabe auf Sake (Reisbranntwein) die weitaus erste Stelle ein. Ihr Ertrag war für 1903/04 auf nicht weniger als 66,5 Millionen Yen veranschlagt, also auf etwa ein Viertel der Gesamteinnahmen. Diese Alkoholsteuer spielt also für den japanischen Staatshaushalt ungefähr dieselbe Rolle wie für den russischen das Spiritusmonopol.

Von den übrigen indirekten Steuern lieferten einen größeren Ertrag die Verbrauchsabgaben auf Zucker (7,2 Millionen Yen), auf Soy*) (3,4 Millionen Yen). Banknotensteuer, Börsensteuer, Minensteuer, Tonnenabgaben usw. sollten zusammen etwa 3,6 Millionen Yen einbringen.

Der Ertrag der Eingangszölle war mit 16,6 Millionen Yen veranschlagt.

Insgesamt bezifferte sich danach der veranschlagte Ertrag der indirekten Steuern auf 97,3 Millionen Yen.

Unter den Einnahmen aus Staatsbetrieben standen im Voranschlag für 1903/04 an erster Stelle die Erträgnisse von Post und Telegraph mit 25,9 Millionen Yen, an zweiter Stelle die Erträgnisse des Tabakmonopols mit 12,6 Millionen Yen, an dritter die Einnahmen aus den Eisenbahnen mit 8,8 Millionen Yen. Dazu kamen Einnahmen aus staatlichen Forsten, aus einer Anzahl von staatlichen Fabrikunternehmungen usw.

Unter den Ausgaben war der größte Posten der Aufwand für den Dienst der Staatsschuld, der etwa ein Viertel der ordentlichen Ausgaben und etwas über ein Sechstel der gesamten Ausgaben ausmachte. Die Ausgaben für Heer und Marine (im Ordinarium und

*) Eine aus Seesalz und vegetabilischen Substanzen bereitete Flüssigkeit (japanische Sauce).

Extraordinarium zusammen etwa 71,5 Millionen Yen) sind zwar an sich gegenüber den sehr viel größeren Aufwendungen der europäischen Großmächte für diese Zwecke, namentlich gegenüber den etwa siebenmal größeren Aufwendungen Rußlands, geradezu minimal; aber innerhalb des japanischen Budgets erscheinen sie exorbitant, indem sie nahezu ein Drittel der gesamten Ausgaben darstellen. Übrigens zeigten in diesem Punkte die beiden Jahre 1902/03 und 1903/04 noch eine relativ günstige Gestaltung. In den Jahren 1896/97 bis 1901/02 haben sich die Ausgaben für Armee und Marine zwischen zwei Fünfteln und der Hälfte der Gesamtausgaben bewegt.

Die japanische Staatsschuld belief sich am Anfang des Rechnungsjahres 1903/04 auf 559,6 Millionen Yen = etwa 1170 Millionen Mark. Dazu kommt ein in seiner Höhe schwankender Vorschuß, den die Bank von Japan dem Staat gewährt. Von den sämtlichen Schuldverschreibungen des japanischen Staates, die zur Zeit des Kriegsausbruchs ausgegeben waren, lautete nur eine einzige auf eine ausländische Währung, nämlich die 4prozentige Anleihe, die im Betrag von 10 Millionen Pfd. Sterl. (= etwa 100 Millionen Yen) im Jahre 1899 in London aufgenommen worden ist; außerdem sind in London noch einige weitere, auf japanische Währung lautende 5prozentige Anleihen untergebracht worden, deren Betrag verschieden hoch angegeben wird (auf etwa 95 bis 150 Millionen Yen). Von der gesamten japanischen Staatsschuld befanden sich mithin beim Kriegsausbruch ungefähr 200 bis 250 Millionen Yen in fremden Händen,*) während der andere Teil im Betrage von mehr als 300 Millionen Yen in Japan selbst untergebracht war.**)

2. Die Entwicklung der japanischen Staatsfinanzen in den letzten Jahrzehnten.

Noch weit mehr als von den Finanzverhältnissen Rußlands gilt von denjenigen Japans, daß das Bild des augenblicklichen Standes

*) Der „Économiste Européen“ vom 14. Mai 1904, S. 618, nennt einen Betrag von 250 Millionen Yen, der Londoner „Economist“ vom 7. Mai 1904 einen Betrag von 19,5 Millionen Pfd. Sterl. = etwa 195 Millionen Yen.

**) Die Schulden der kommunalen Korporationen usw. beliefen sich auf etwa 61 Millionen Yen.

des Budgets und der Staatsschuld der Ergänzung durch einen Überblick über die finanzielle Entwicklung der letzten Jahrzehnte bedarf.*)

Die Finanznöte der Periode 1867 bis 1881.

Als Japan nach der Beseitigung der Shogunatsregierung und der Feudalität sowie der Absperrung nach außen an die Neuordnung des Staates und der Volkswirtschaft herantrat, hatte es eine Finanzwirtschaft überhaupt erst zu schaffen. Das Aufräumen mit der Vergangenheit stellte enorme finanzielle Ansprüche: die Schulden der alten Landesherrschaften (Daïmyos) mußten mit der Landesverwaltung auf die neue Regierung übernommen werden; die Aufhebung der Leibeigenschaft der Bauern und ihre Einsetzung in das Eigentum der von ihnen bewirtschafteten Grundstücke machte die Ablösung der von ihnen bisher an die Grundherren zu zahlenden Naturalrenten notwendig; ebenso war die Ablösung der erblichen Rentenberechtigungen der Angehörigen der Militärkaste (der Samurais) erforderlich. Die Schaffung eines Beamtentums nach europäischem Muster und eines auf die allgemeine Wehrpflicht begründeten stehenden Heeres, ferner die erste Ausstattung von Volkswirtschaft und Heer mit den kostspieligen Werkzeugen der europäischen Technik erforderten die Bereitstellung großer Mittel in barem Geld und nötigten zu einem radikalen Übergang von der bisherigen Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft. Der mit diesen Umwandlungen zusammenhängende Aufstand des Satsuma-Klans im Jahre 1877 erhöhte den Geldbedarf des neuen Reiches um ein Beträchtliches.

Um diesen gewaltigen Bedürfnissen zu genügen, wurden zunächst die bisherigen, an die Feudalherren zu zahlenden Naturalrenten durch eine an den Staat in Geld zu entrichtende Grundsteuer ersetzt, die anfänglich auf 3 Prozent des Bodenwertes bemessen, im Jahre 1877 auf 2½ Prozent herabgesetzt und schließlich im Jahre 1899 für 5 Jahre auf 3,3 Prozent für die ländlichen und

*) Vgl. zum folgenden neben dem vom japanischen Finanzministerium herausgegebenen „Finanziellen und Wirtschaftlichen Jahrbuche für Japan“ insbesondere Rathgen: „Japans Volkswirtschaft und Staatshaushalt“, 1891, und: „Die Entstehung des modernen Japan“, 1895; ferner Edmond Théry: „La situation économique et financière du Japon“, eine Artikelserie im „Économiste Européen“ vom 15. Januar bis 26. Februar 1904.

5 Prozent für die städtischen Grundstücke erhöht wurde.*) Natürlich konnte mit einer solchen Steuer nur den laufenden Bedürfnissen, nicht den großen außerordentlichen Anforderungen genügt werden. Um diesen zu entsprechen, wurde teils zur Aufnahme von Anleihen, teils zur Ausgabe von Papiergeld geschritten. Die Ablösung der feudalen Rentenberechtigungen geschah durchweg vermittels der Aufnahme von Anleihen. Der Gesamtbetrag der von der japanischen Regierung zum Zweck der Ablösung der Feudalrechte aufgenommenen Anleihen (1870 bis 1879) erreichte die Summe von 225 Millionen Yen; ihr Zinsfuß variierte zwischen 4 und 10 Prozent. Ferner wurden aufgenommen kleinere Anleihen für öffentliche Arbeiten**) und für die Niederwerfung des Satsuma-Aufstandes. Im Jahre 1879 erreichte die Staatsschuld vorläufig einen Höhepunkt mit 250 Millionen Yen.

Daneben hatte sich die neue Regierung genötigt gesehen, das von den Daïmyos ausgegebene Papiergeld zu übernehmen. Während des Satsuma-Aufstandes wurde die Papiergeldausgabe des Staates unter dem Druck des zwingenden Geldbedarfs erheblich vermehrt. Dazu kam, daß die mit dem Recht der Notenausgabe ausgestatteten Nationalbanken — das neue Japan hatte das Bankwesen im Jahre 1872 nach dem Vorbild der Vereinigten Staaten geordnet — ihre Notenemission in jenen Jahren auf einen übermäßigen Umfang steigerten. Der Umlauf der auf diese Weise geschaffenen papiernen Geldzeichen erreichte seinen höchsten Umfang im Januar 1880 mit folgenden Ziffern:***)

Staatspapiergeld	113,8	Millionen Yen,
Temporäre Ausgabe aus der Papiergeldreserve	22,2	" "
Noten der Nationalbanken	34,1	" "
Zusammen	170,1	Millionen Yen.

*) Der Wert des Bodens hat sich seit der Taxierung, die der Steuer zu Grunde liegt, im allgemeinen beträchtlich erhöht, so daß die effektive Belastung eine geringere ist.

**) Die erste Staatsanleihe, die das moderne Japan aufgenommen hat, war eine 7prozentige Anleihe im Betrage von 4 880 000 Yen, die auf dem Londoner Markt begeben wurde, und deren Erlös zum Bau der ersten japanischen Eisenbahn (Yokohama—Tokio) bestimmt war.

***) Vgl. „Report on the Adoption of the Gold Standard in Japan“, erstattet 1899 von dem damaligen Finanzminister, dem Grafen Matsukata Masayoshi.

Aus dieser für die japanischen Verhältnisse enormen Papiergeldausgabe folgte eine starke Entwertung der japanischen Valuta. Der tiefste Punkt der Entwertung wurde im April 1881 mit einem Kurs von 1,815 Papier-Yen = 1 Silber-Yen erreicht.

Alles in allem bietet die Finanzlage Japans zu Beginn der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts eine merkwürdige Analogie — allerdings in kleinerem Maßstab — zu den Finanzverhältnissen, mit denen Rußland um dieselbe Zeit aus dem türkischen Krieg hervorging: hier wie dort ein übermäßiges Anschwellen der Staatsschulden und der Papiergeldausgabe, eine schwere Erschütterung des Staatskredits und der Valuta.

Die Periode der finanziellen Rekonstruktion (1881 bis 1894).

Ebenso wie in Rußland begann zu Anfang der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts in Japan eine Periode der finanziellen Rekonstruktion: die Staatseinkünfte wurden durch die Verdoppelung der Sakesteuer erhöht, die Belastung des Staatsbudgets wurde durch die Überweisung von Aufgaben an die lokalen Verwaltungen, deren Besteuerungsrecht erweitert wurde, erheblich erleichtert, die Regierung veräußerte einen Teil der von ihr zur Förderung der Industrie begründeten gewerblichen Unternehmungen und schränkte die Gewährung von Darlehen an private Unternehmungen ein, allen Verwaltungszweigen wurde die äußerste Sparsamkeit auferlegt. Die auf diese Weise erzielten Überschüsse des Staatshaushalts wurden zur einen Hälfte zur Einziehung von Staatspapiergeld, zur anderen Hälfte zur Verstärkung des Einlösungsfonds der Regierung verwendet. Bereits gegen Ende des Jahres 1885 waren durch diese Maßnahmen die Verhältnisse so weit gebessert, daß das Agio des Silber-Yen verschwunden war und die Regierung am 1. Januar 1886 die Barzahlungen in Silber wieder aufnehmen konnte. Gleichzeitig mit der Regulierung des Umlaufs von Staatspapiergeld wurde die Ausgabe von Banknoten neu geordnet. Den Nationalbanken wurde die allmähliche Einziehung ihrer Noten auferlegt, dafür wurde nach dem Vorbild der westeuropäischen Staaten eine Zentralbank geschaffen, die Bank von Japan (Nippon Ginko), die in Zukunft das alleinige Recht der Notenausgabe besitzen sollte und der die Aufgabe der Rege-

lung des Geldumlaufs zugewiesen wurde. Die eigentliche Staatsschuld hat, trotz der allmählich wachsenden Ausgaben für Verkehrsmittel und namentlich für Heer und Flotte, vom Ende der 70er Jahre an im ganzen eine Verminderung erfahren; während sie im Jahre 1879 250 Millionen Yen betragen hatte, belief sie sich 1889 nur auf 240,8 Millionen Yen. Da sich in demselben Jahrzehnt der Umlauf des Staatspapiergeldes von 130,3 auf 40,9 Millionen Yen verringert hat, sind die Schulden des japanischen Staates damals um etwa 100 Millionen Yen eingeschränkt worden.

Die Konsolidierung der japanischen Finanzen war Ende der 80er Jahre so weit vorgeschritten, daß Japan an eine Entlastung seines Budgets mittels umfangreicher Konvertierungen der älteren hochverzinslichen Anleihen herantreten konnte. Vom Jahre 1888 an wurden die älteren, zu 6 Prozent und höheren Sätzen verzinslichen inneren Anleihen, die damals 175,2 Millionen Yen von insgesamt 244 Millionen Yen innerer Schulden ausmachten, durch eine konsolidierte 5prozentige Rente ersetzt; die Operation war in der Hauptsache im Jahre 1893 abgeschlossen. Teils durch diese Konversionen, die das Nominalkapital der Staatsschuld etwas erhöhten, teils durch eine Marineanleihe, teils durch ein unverzinsliches Darlehen, das die Bank von Japan dem Staat zum Zweck der Einziehung des Papiergeldes gewährte, hat sich der Betrag der eigentlichen Staatsschuld bis zum Jahre 1891 auf 275,2 Millionen Yen erhöht, um im Wege der Amortisation in den folgenden Jahren wieder etwas zurückzugehen.

Ihren Abschluß fand diese Periode der Ordnung der Finanzen und der allmählich fortschreitenden Entwicklung mit dem Kriege gegen China im Jahre 1894. Im ganzen hatten sich Einnahmen, Ausgaben und Staatsschulden in der Periode 1881 bis 1894 folgendermaßen gestaltet (in Millionen Yen):

	1881/82:	1893/94:	Zu- bzw. Abnahme:
Ordentliche Einnahmen	64,3	85,9	+ 21,6
Ordentliche Ausgaben	60,4	64,5	+ 4,1
Überschuß des ordentlichen Etats . .	+ 3,9	+ 21,4	+ 17,5

	1881/82:	1893/94:	Zu- bzw. Abnahme:
Außerordentliche Einnahmen . . .	7,2	27,9*)	+ 20,7
Außerordentliche Ausgaben	11,0	20,0	+ 9,0
Überschuß des außerordentlichen Etats	— 3,8	+ 7,9	+ 11,7
Überschuß des Gesamtetats	+ 0,1	+ 29,3	+ 29,2
Staatsanleihen (Ende des Etatsjahres)	244,3	266,8	+ 22,5
Staatspapiergeld (31. Dezember) . .	118,9	16,4	— 102,5
Gesamte Staatsschuld	363,2	283,2	— 80,0

Die Ziffern weisen neben der bereits geschilderten Gestaltung der Staatsschuld eine allmähliche Steigerung von Einnahmen und Ausgaben auf. Die Einnahmesteigerung ist vor allem durch den Mehrertrag der Sakesteuer und der Zölle herbeigeführt worden, während der Ertrag der Grundsteuer etwas zurückging. An der Steigerung der Ausgaben waren in erster Linie Heer und Flotte beteiligt. In dem der obigen Tabelle zugrunde gelegten Zeitraum sind die ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben für das Heer von 8,6 auf 14,7 Millionen Yen, für die Marine von 3,3 auf 8,1 Millionen Yen gestiegen; die Ausgaben für die Wehrkraft haben sich also verdoppelt, während die Gesamtausgaben nur um etwa 18 Prozent gestiegen sind.

Die Periode des großen Rüstungsprogramms (1895 bis 1903).

Einen gänzlich anderen Charakter, als der soeben geschilderte Zeitabschnitt, trägt die durch den chinesisch-japanischen Krieg eingeleitete Periode. Die Wirkung des siegreichen Ausganges dieses Krieges und der dem chinesischen Reich auferlegten Kriegskostenentschädigung auf die wirtschaftliche Energie der Japaner stellt eine interessante Analogie dar zu der Wirkung des deutsch-französischen Krieges auf die deutsche Volkswirtschaft. Es trat eine gewaltige Expansion aller wirtschaftlichen Unternehmungen ein, mit einer ungeahnten Rapidität eigneten sich nunmehr die Japaner alle Vorteile der europäischen Technik an; ihre Industrie, ihre Schiffahrt und ihr Handel steigerten sich in einer Progression, wie sie in der ganzen Wirtschaftsgeschichte unerhört ist. Dazu führte der Preisfall des Silbers eine beträchtliche Entwertung der japanischen Silbervaluta und damit eine rapide Steigerung aller Preise herbei, ein Vorgang,

*) Davon 24,7 Millionen Yen Überschüsse aus dem Vorjahr.

durch den die bei jedem wirtschaftlichen Aufschwung mitspielenden spekulativen Übertreibungen wesentlich gefördert wurden. Obwohl die überstürzte Aufwärtsbewegung schon in den Jahren 1897 und 1898 durch eine heftige Krisis unterbrochen wurde, bleibt doch als Endergebnis der neuesten Entwicklung eine gewaltige Ausdehnung aller Dimensionen der japanischen Volkswirtschaft.

Schon durch diese Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse mußten die Finanzen stark beeinflußt werden. Dazu kam, daß die Bedingungen des Friedens von Shimonoseki, in dem Japan infolge der Intervention von Rußland, Frankreich und Deutschland auf einen Teil der Früchte seines Sieges verzichten mußte, in den Japanern die feste Entschlossenheit zurückließen, ihre Wehrkraft zu Land und zur See auf ein gleiches Niveau mit derjenigen der westlichen Großmächte zu bringen. Die Ausführung dieses Entschlusses erforderte die Anspannung der ganzen finanziellen Kraft des Landes.

In den Jahren 1896 und 1897 ließ sich die japanische Regierung von der Volksvertretung ein Programm für den Ausbau von Heer und Flotte, ferner für außerordentliche öffentliche Arbeiten und für außerordentliche wirtschaftliche Zwecke bewilligen. Insgesamt sah dieses Programm eine außerordentliche Ausgabe von 516 Millionen Yen vor; seine Ausführung sollte über die 10 Jahre 1897 bis 1906 verteilt werden, es war jedoch bereits am Ende des Jahres 1903 im wesentlichen erledigt.

Die Gesamtsumme von 516 Millionen Yen umfaßte folgende Posten:

Neubeschaffung von Kriegsschiffen	213,1	Millionen Yen,
Errichtung von Werften in Japan	13,4	„ „
Zusammen für die Marine	226,5	Millionen Yen.
Bewaffnung und Ausrüstung der neugeschaffenen Regimenter	82,0	Millionen Yen,
Festungsbauten und verschiedene militärische Ausgaben	16,5	„ „
Zusammen für das Landheer	98,5	Millionen Yen,
Zusammen für Flotte und Heer	325,0	Millionen Yen.
Eisenbahnbauten, Hafenbauten und sonstige öffentliche Arbeiten	106,0	Millionen Yen,
Außerordentliche Ausgaben für wirtschaftliche Zwecke	85,0	„ „
Gesamtbetrag	516,0	Millionen Yen.

Der in Anbetracht der bisherigen Dimensionen des japanischen Etats geradezu enorme Betrag von 516 Millionen Yen = 1078,5 Millionen Mark wurde teils aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung, teils aus den Überschüssen der früheren Etatsjahre entnommen, teils durch Anleihen aufgebracht. Die Kosten des chinesisch-japanischen Krieges, die auf 235 Millionen Yen beziffert werden, waren zum Teil durch die Aufnahme einer Kriegsanleihe im Betrage von 125 Millionen Yen, zum Teil aus laufenden Einnahmen beglichen worden; ein Rest von etwa 80 Millionen Yen wurde aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung gedeckt, deren Eingänge — einschließlich der Entschädigung für die Wiederabtretung der Halbinsel Liaotung — sich auf 365,5 Millionen Yen stellten. Nach Abzug der aus dieser Summe zur Deckung der Kriegskosten entnommenen Beträge verblieben etwa 285 Millionen Yen für die Ausführung des oben skizzierten Programms. Der zur Summe von 516 Millionen Yen noch fehlende Betrag von etwa 230 Millionen Yen wurde zu einem geringen Teil aus den Überschüssen der früheren Etatsjahre gedeckt, in der Hauptsache wurde er auf Anleihen überwiesen, die im Betrage von 208,15 Millionen Yen genehmigt und bis zum Schlusse des Etatsjahres 1902/03 im Betrage von 193 Millionen Yen zur Aufnahme gelangt waren.

Abgesehen von der Steigerung der für den Dienst der Staatsschuld aufzuwendenden Summe machte die militärische und wirtschaftliche Reorganisation Japans eine sehr erhebliche Erhöhung der laufenden Ausgaben erforderlich, die durch eine entsprechende Erhöhung der ordentlichen Einnahmen zu decken war. Zu diesem Zweck hat Japan vom Jahre 1896 an die Steuerschraube ganz gewaltig angezogen. Die im Jahre 1899 für einen fünfjährigen Zeitraum beschlossene Erhöhung der Grundsteuer ist bereits erwähnt; daneben wurde im Jahre 1896 die Gewerbesteuer eingeführt, im Jahre 1899 die Einkommensteuer beträchtlich erhöht, in den Jahren 1896, 1898 und 1901 die Verbrauchsabgabe auf Sake auf nahezu das Vierfache gesteigert, 1898 an Stelle der Tabaksteuer ein Tabakmonopol eingeführt, 1899 die Soysteuer verdoppelt, eine Tonnenabgabe eingeführt, der Zolltarif revidiert und die Stempelsteuern erhöht, 1901 eine Biersteuer und eine Zuckersteuer eingeführt.

Alle diese Veränderungen kommen in der folgenden, sich an die oben gegebene Tabelle anschließenden Übersicht zum Ausdruck:

	(Millionen Yen) 1894/95:	1903/04:	Zunahme:
Ordentliche Einnahmen	89,7	231,8	142,1
Ordentliche Ausgaben	60,4	178,5	118,1
Überschuß des ordentlichen Etats	29,3	53,3	24,0
Außerordentliche Einnahmen	8,4	19,9	11,5
Außerordentliche Ausgaben	17,7	66,3	48,6
Überschuß des außerordentlichen Etats	— 9,3	— 46,4	— 37,1
Überschuß des gesamten Etats	20,0	6,9	— 13,1
Staatsanleihen (Anfang des Etatsjahres)	266,8	564,9	+ 298,1
Staatspapiergeld (31. Dezember)	13,4	—	— 13,4
Gesamte Staatsschuld	280,2	564,9	+ 284,7

In welchem Maße die wichtigsten Posten der ordentlichen Einnahmen an dem Mehrertrag von mehr als 150 Prozent teilgenommen haben, ergibt die folgende Übersicht:

	(Millionen Yen) 1894/95:	1903/04:	Zunahme:
Grundsteuer	39,3	47,0	7,7
Gewerbesteuer	—	6,8	6,8
Einkommensteuer	1,4	7,4	6,0
Sakesteuer	16,1	66,5	50,4
Zuckersteuer	—	7,2	7,2
Tabaksteuer bzw. Monopol	2,7	12,6	9,9
Sonstige Verbrauchsabgaben	5,3	7,0	1,7
Zölle	5,8	16,6	10,8
Stempelsteuern	0,8	13,5	12,7
Post und Telegraph	8,4	25,9	17,5
Eisenbahnen	3,2	8,8	5,6

Von der Entwicklung der Ausgaben für die einzelnen Zweige der Staatsverwaltung gibt ein Vergleich der ordentlichen Ausgaben für die Jahre 1894/95 und 1903/04 kein richtiges Bild, da der Schwerpunkt der Ausgaben in der neuesten japanischen Finanzperiode in den außerordentlichen Ausgaben und in deren Verteilung auf eine Anzahl von Jahren liegt. Es seien deshalb die Gesamtausgaben der Jahrzehnte 1884 bis 1893 und 1894 bis 1903 gegenübergestellt.

Gesamtausgaben (ordentliche und außerordentliche) in Millionen Yen:*)

	1884/85 bis 1893/94		1894/95 bis 1903/04**)		Zunahme	
	Betrag	% der Gesamtausgaben	Betrag	% der Gesamtausgaben	Betrag	%
Zivilliste	26,8	3	30,7	1,5	3,9	15
Auswärtige Angelegenheiten	7,2	1	21,6	1	14,4	200
Ministerium des Innern .	127,0	16	237,4	11,1	110,4	87
" der Finanzen .	309,7	39	519,1	24,5	209,4	67
" des Krieges . .	131,3	17	469,8	22	338,5	258
" der Marine . .	86,3	11	389,1	18	302,8	351
" der Justiz . . .	30,1	4	65,9	3,1	35,8	119
" des Unterrichts	10,4	1	41,7	2	31,3	301
Ministerium für Landwirtschaft und Handel . . .	13,1	2	57,2	2,7	44,1	338
Ministerium des Verkehrs	46,9	6	299,5	14,1	252,6	539
Gesamtausgaben . .	788,8	100	2132,0	100	1343,2	170

Nach diesen Ziffern sind von dem ersten auf das zweite Jahrzehnt die Ausgaben für Heer und Flotte zusammengenommen gestiegen von 217,6 Millionen Yen auf 858,9 Millionen Yen; die letztere Summe stellt in deutschem Gelde eine Summe von etwa 1,8 Milliarden Mark dar. Japan hat in dem Jahrzehnt 1894 bis 1903 volle 40 Prozent seiner Ausgaben auf Heer und Flotte verwendet, und außerdem sind die Ausgaben des Finanzministeriums, in welchen die Erfordernisse der Staatsschuld den breitesten Raum einnehmen, sowie die Ausgaben für wirtschaftliche Zwecke und Verkehrsunternehmungen zu einem erheblichen Teil direkt oder indirekt im militärischen Interesse erfolgt.

*) Bei diesen und allen ähnlichen Vergleichungen muß allerdings berücksichtigt werden, daß der Yen infolge der Silberentwertung beträchtlich im Kurse gesunken ist.

**) Die Zahlen weichen von den in der gleichen Tabelle im Oktoberheft 1904 der Marine-Rundschau (S. 1059) gegebenen insofern ab, als dort für die Jahre 1901/02 bis 1903/04 nur die Ziffern der Voranschläge berücksichtigt waren, während hier die Ziffern der Rechnungsabschlüsse eingesetzt sind.

So gewaltig diese Aufwendungen für Heer und Flotte im Verhältnis zu den Gesamtziffern des japanischen Staatshaushalts erscheinen, so gering sind sie — wie schon oben bei der Besprechung des Budgets für 1903/04 hervorgehoben wurde — im Verhältnis zu den gleichartigen Aufwendungen der europäischen Großmächte. Insbesondere aber erscheint diese Aufwendung gering im Verhältnis zu dem, was Japan mit ihnen geschaffen hat: die Vermehrung seines Landheeres auf den nahezu 2½fachen Stand, seine Ausstattung mit den modernsten Gewehren und Geschützen, vor allem aber die Schaffung einer erstklassigen Schlachtflotte nahezu aus einem Nichts heraus. Nur die äußerste Sparsamkeit der Verwaltung bei der Verausgabung der ihr zur Verfügung stehenden Mittel und nur die äußerste Bedürfnislosigkeit des japanischen Arbeiters und Soldaten erklären das mehr als erstaunliche Verhältnis zwischen dem Kostenaufwand und den erzielten Ergebnissen.

Die japanische Geld- und Bankverfassung.

In den bisherigen Ausführungen wurde gezeigt, in welchem Maße Japan seine Finanzen während des letzten Jahrzehnts unmittelbar in den Dienst seiner Wehrkraft gestellt hat. Wenn es dabei in erheblichem Umfang auf die Aufnahme von Anleihen zurückgreifen mußte, so hat ihm die solide Finanzwirtschaft während der Periode 1880 bis 1895 die Möglichkeit gegeben, die benötigten Mittel auf diesem Wege ohne erhebliche Schwierigkeiten zu relativ billigen Bedingungen und ohne eine neue Erschütterung seines Kredits aufzubringen. Die Darstellung der finanziellen Verhältnisse Japans zur Zeit des Kriegsausbruchs erfordert jedoch noch einige Ausführungen darüber, in welcher Weise Japan seine Geldverfassung, über deren Bedeutung für die finanzielle Kriegsbereitschaft das Nötige schon bei der Besprechung der russischen Verhältnisse gesagt worden ist, geordnet hat.

Es wurde bereits erwähnt, daß Japan das Übermaß der im Laufe der 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts in Umlauf gebrachten Papiergeldzeichen im Zusammenhang mit der Konsolidierung seiner Finanzen von Anfang der 80er Jahre an allmählich vermindert und seine gänzliche Beseitigung vorbereitet hat, und daß ihm die Schaffung eines Einlösungsfonds aus den Budgetüberschüssen die

Möglichkeit gegeben hat, das Papiergeld vom 1. Januar 1886 an gegen Silbergeld einzulösen; daß ferner der im Jahre 1882 gegründeten Bank von Japan das ausschließliche Recht der Notenausgabe übertragen wurde. Mit der Wiederaufnahme der Barzahlungen am 1. Januar 1886 hatte Japan allerdings wieder eine metallische Währung, aber nicht die Währung der wirtschaftlichen Großmächte, denen Japan in allen ihren wirtschaftlichen Einrichtungen nachstrebte, sondern eine Silberwährung. Infolge der heftigen Schwankungen des Silberpreises, die gerade von der Mitte der 80er bis zur Mitte der 90er Jahre besonders stark waren, schwankte auch die japanische Valuta gegenüber der Währung des Weltmarktes. Die Nachteile dieses Zustandes für den Handel mit den Goldwährungsländern, von dem Japan eine wesentliche Beschleunigung seiner wirtschaftlichen Entwicklung erwartete, und die Erschwerung des Zuflusses von Leihkapital aus diesen Ländern waren bei der Silberwährung kaum geringer als vorher bei der Papierwährung. Auch für den Staat bedeutete die Silberwährung dasselbe Hindernis für ein etwa notwendiges Zurückgreifen auf auswärtige Anleihen wie die Papierwährung. Schließlich hatte ein Bestand an Silbergeld, der auf dem Weltmarkt nur schwer und unter Verlusten zu realisieren ist, für den Kriegsfall nicht dieselbe Bedeutung als eine letzte Reserve, wie ein überall ohne weiteres verwertbarer Goldvorrat.

Wenn die japanische Regierung sich in den 80er Jahren trotzdem mit der Rückkehr zur Silberwährung begnügte, so war dafür bestimmend die Erwägung, daß der für den Übergang zur Goldwährung erforderliche Goldbestand nur unter Opfern hätte beschafft werden können, denen damals die japanischen Finanzen noch nicht gewachsen waren.*)

Der Ausgang des chinesischen Krieges und die dem Himmlischen Reiche auferlegte Kontribution gaben, ebenso wie seinerzeit für

*) In dem oben zitierten Bericht des Grafen Matsukata heißt es: „That the Government pursued a policy which led to the inevitable result of making Japan a de facto silver country, was owing mainly to the great difficulty of at once accumulating a large gold reserve necessary for the establishment of gold monometallism. It was thought advisable, therefore, to leave the latter, as the second end to be aimed at, to some more favourable time."

Deutschland die französische Kriegskostenentschädigung, die erwünschte Gelegenheit, das für den Übergang zur Goldwährung erforderliche Gold ohne merkliche Opfer zu beschaffen. Zwar war die Kontribution in Silber (in Kuping Taëls) festgesetzt, aber es wurde mit China eine nachträgliche Vereinbarung getroffen, in der sich China zur Zahlung der Kontribution in englischem Goldgeld bereit erklärte. Nachdem auf diese Weise die Goldbeschaffung sichergestellt war, gelangte die Goldwährung durch ein Gesetz vom 29. Januar 1897 zur Einführung. Der neue Gold-Yen erhielt einen Feingehalt von genau 0,75 g Gold und entspricht in deutschem Gelde einem Werte von 2,09 Mark; die Silbermünzen wurden in ihrer gesetzlichen Zahlungskraft auf Beträge bis zu 10 Yen beschränkt. Bis zum 31. Juli 1898 wurden die umlaufenden alten Silbermünzen (im Gesamtbetrag von 75 Millionen Yen) gegen die neuen Goldmünzen eingelöst und zum Teil in Scheidemünzen des neuen Systems umgeprägt, zum Teil eingeschmolzen und verkauft. Der Gewinn bei der Ausprägung der Scheidemünzen überstieg um eine kleine Summe den Verlust beim Silberverkauf, so daß die Reform sich ohne Belastung des Staatshaushalts vollzog.

Inzwischen ist auch die Zurückziehung des Staatspapiergeldes und der Noten der Nationalbanken beendigt worden. Der Umlauf des Papiergeldes ist seit dem 31. Dezember 1899, der Umlauf der Nationalbanknoten seit dem 9. Dezember 1899 unter Verbot gestellt. Die geringfügigen Beträge, die nach den amtlichen Ausweisen noch nicht zur Einlösung gebracht sind, dürften wohl im Laufe der Zeit zum größten Teil verloren gegangen sein.

Die Noten der Bank von Japan sind mithin die einzigen papiernen Geldzeichen, die in Japan neben dem Metallgeld zirkulieren, und zwar ist der Umlauf dieser Noten beträchtlich größer als derjenige von Metallgeld. Für den 31. Dezember 1902 wurde der Umlauf von Goldgeld auf 89,2 Millionen Yen angegeben, der Umlauf von Silber-, Nickel- und Kupfermünzen auf 77,1 Millionen Yen, der Umlauf an Noten der Bank von Japan dagegen auf 232,1 Millionen Yen. Bei einer das 2½fache des Goldumlaufs betragenden Notenzirkulation muß natürlich das Schicksal der japanischen Währung in ganz besonderem Maße davon abhängen, ob und wie lange die Bank von Japan die Einlösung ihrer Noten in Gold aufrechtzuerhalten vermag.

Die Bank von Japan ist nach Art der europäischen Notenbanken organisiert. Ihr Grundkapital beträgt 30 Millionen Yen, und außerdem verfügt sie über einen Reservefonds von 16,6 Millionen Yen. Ihr Geschäftskreis ist in ähnlicher Weise abgegrenzt wie derjenige der deutschen Reichsbank, deren Verfassung insbesondere auch für die Vorschriften über die Notenausgabe als Vorbild gedient hat. Wie der Reichsbank so ist auch der Bank von Japan für ihre den Barvorrat übersteigende Notenausgabe ein bestimmtes Kontingent zugewiesen, bei dessen Überschreitung sie von der Mehrausgabe eine Notensteuer von 5 Prozent per annum an den Staat zu entrichten hat. Das steuerfreie Kontingent der nicht durch den Barvorrat gedeckten Noten, das bei der deutschen Reichsbank 470 Millionen Mark beträgt, war bei der Bank von Japan anfänglich auf 70 Millionen Yen festgesetzt, wurde jedoch 1890 auf 85 Millionen, 1899 auf 120 Millionen Yen erhöht. Während aber bei der Reichsbank die über die Bardeckung hinaus emittierten Noten unbedingt durch diskontierte Wechsel mit mindestens zwei sicheren Unterschriften und höchstens dreimonatlicher Laufzeit gedeckt sein müssen — eine Vorschrift, durch die ein ständiger und rascher Rückfluß von Barmitteln zur Bank gesichert ist —, sind bei der Bank von Japan neben dem Metallvorrat und den Wechseln auch Schuldverschreibungen des Staates als Notendeckung zugelassen.

Die tatsächliche Fundierung des Notenumlaufs der Bank von Japan vor dem Kriegsausbruch ergibt sich aus folgenden Durchschnittszahlen für das Jahr 1903:*)

Der Notenumlauf betrug 198,1 Millionen Yen. Es stand ihm ein Barvorrat von 112,5 Millionen Yen in Gold und ein unerheblicher Betrag in Silber gegenüber. Die Golddeckung der Noten stellte sich mithin auf nur 56,8 Prozent. Der Gegensatz zur russischen Reichsbank, deren Golddeckung bei einem beträchtlich größeren Notenumlauf etwa 150 Prozent betrug, ist augenfällig. Der metallisch nicht gedeckte Notenumlauf betrug 77,9 Millionen Yen; es standen ihm an diskontierten Wechseln (inländischen und ausländischen) nur 21,9 Millionen Yen gegenüber, die restlichen 56 Millionen Yen

*) Diese Ziffern sind in der Statistischen Abteilung der deutschen Reichsbank berechnet und mir gütigst zur Verfügung gestellt worden.

waren durch Lombardforderungen und Effektenbesitz gedeckt. Die bei der Bank unterhaltenen täglich fälligen Guthaben betrugen nur 30,5 Millionen Yen, davon waren 10,6 Millionen Yen private, 19,9 Millionen Yen öffentliche Guthaben. Außerdem hatte die Bank dem Staat ein Darlehen in der durchschnittlichen Höhe von 36,9 Millionen Yen gewährt.

Auch bei der Betrachtung des japanischen Geldumlaufs fällt die Kleinheit der Dimensionen auf. Der gesamte Geldumlauf Japans, einschließlich des metallisch nicht gedeckten Papiergeldes, betrug Ende 1903 nur 331,2 Millionen Yen = 692,2 Millionen Mark; das sind nur etwa 14,8 Mark auf den Kopf der Bevölkerung. Der gesamte Goldbestand im Verkehr und in der Bank erreichte nur die Ziffer von 137,5 Millionen Yen*) = 287,4 Millionen Mark oder 6,2 Mark pro Kopf der Bevölkerung. Diese Summen sind verschwindend gegenüber dem Geldumlauf der westlichen Länder. Der Geldumlauf Deutschlands mit seiner um ein Drittel größeren Bevölkerung beträgt zwischen 4½ und 5 Milliarden Mark (etwa 80 Mark pro Kopf der Bevölkerung), sein Goldbestand allein ist auf mindestens 3,2 Milliarden Mark, etwa elfmal so hoch wie derjenige Japans, zu beziffern. Vor allem aber sind Geldumlauf und Goldbestand in Rußland, trotz der gleichfalls jungen geldwirtschaftlichen Entwicklung, weit über das Verhältnis der beiderseitigen Bevölkerungszahl hinaus größer als in Japan. Rußlands Goldvorrat in Bank und Reichsrentei sowie im Verkehr wird für das Ende 1903 auf 1845 Millionen Rubel = 3985 Millionen Mark beziffert, also auf etwa die vierzehnfache Höhe des japanischen Goldvorrates; auf den Kopf der Bevölkerung kamen demnach in Rußland etwas über 30 Mark Goldgeld, gegen 6,2 Mark in Japan.

*) Diese Ziffer ergibt sich aus folgender Berechnung: Der Bestand an japanischen Goldmünzen betrug Ende 1903 nach den Angaben des japanischen Finanzjahrbuchs 101,8 Millionen Yen (siehe auch die unten abgedruckte Tabelle). Zu derselben Zeit (31. Dezember 1903) betrug der Bestand der Bank von Japan an Goldmünzen nach der gleichen Quelle 81,3 Millionen Yen, so daß sich im freien Umlauf 20,5 Millionen Yen befanden. Der gesamte Goldbestand der Bank (japanische Goldmünzen, fremde Sorten und Goldbarren) betrug am 31. Dezember 1903 117,0 Millionen Yen. Dieser Goldbestand der Bank zusammen mit dem freien Goldumlauf von 20,5 Millionen Yen ergibt einen monetären Goldbestand von insgesamt 137,5 Millionen Yen.

Daneben fällt auf die relativ ungünstige Fundierung der Papierzirkulation, die darauf hinweist, daß die Aufrechterhaltung der Goldwährung in Japan einige Schwierigkeiten macht. Dieser Eindruck wird verstärkt durch die bisherige Entwicklung des Deckungsverhältnisses bei der Bank von Japan, die sich folgendermaßen gestaltete:

Stand am 31. Dezember	Goldbestand im Verkehr und der Bank	Notenumlauf	Goldvorrat	Gesamter Barvorrat	Deckung der Noten durch Gold	Deckung der Noten durch Barvorrat
		der Bank von Japan				
		Millionen Yen			%	%
1895	12,3	180,3	31,5	60,3	17,5	33,5
1896	12,8	198,3	90,9	132,7	45,8	66,9
1897	80,0	226,2	96,9	98,3	42,9	43,4
1898	83,6	197,4	89,6	89,6	45,4	45,4
1899	93,4	250,6	103,1	110,1	41,2	44,0
1900	52,9	228,6	65,3	67,3	28,6	29,5
1901	59,3	214,1	68,9	71,4	32,2	33,3
1902	89,2	232,1	108,1	109,1	46,6	47,0
1903	101,8	232,9	117,0	121,3	50,2	56,0

Obwohl Japan im Jahre 1899, hauptsächlich zur Aufrechterhaltung eines ausreichenden Goldbestandes, eine Anleihe von 10 Millionen Pfund Sterling = etwa 100 Millionen Yen in London aufgenommen hat, war in den Jahren 1900 und 1901 der Goldbestand beträchtlich geringer als in den Jahren 1897 und 1898. Die Golddeckung der Bank von Japan ist am 31. Dezember der Jahre 1900 und 1901 schwächer gewesen als ein Drittel ihrer Notenausgabe. Die beiden folgenden Jahre haben dann allerdings eine wesentliche Besserung gebracht, die zum Teil durch die im Jahre 1902 in London aufgenommene neue Anleihe, zum Teil durch die günstigere Gestaltung der japanischen Wirtschaftsverhältnisse herbeigeführt worden ist.

Volkswirtschaftliches.

Auch für Japan gilt natürlich der Satz, daß die Staatsfinanzen nur im Zusammenhang mit der Gesamtentwicklung der Volkswirtschaft zutreffend beurteilt werden können. In Anbetracht der ge-

waltigen wirtschaftlichen Umwälzungen, die sich in dem Reiche der aufgehenden Sonne während des letzten Jahrzehnts vollzogen haben, ist dieser Zusammenhang hier sogar von einer ganz besonderen Wichtigkeit.

In viel höherem Maße als in Rußland sind in Japan die Voraussetzungen für einen raschen Übergang zur Geldwirtschaft und für die Entwicklung zum Industriestaat gegeben. Vor allem verfügt Japan über eine außerordentlich dichte, arbeitsame, genügsame und anstellige Bevölkerung. Durchschnittlich kommen auf den Quadratkilometer 117 Einwohner gegen etwa 110 in Deutschland, 113 in Italien, 132 in Großbritannien und Irland, 72 in Frankreich und 21 im europäischen Rußland. Dabei ist ein großer Teil Japans unbewohnbares und unkultiviertes Land. Die nördlichste der japanischen Inseln, Yesso, die etwa ein Viertel der Gesamtoberfläche des japanischen Reichs umfaßt, hat z. B. nur 9 Einwohner auf den Quadratkilometer, während in den übrigen Provinzen die Bevölkerungsdichtigkeit bis über 180 Einwohner auf den Quadratkilometer steigt. Die Wirkung dieser starken Bevölkerungsdichtigkeit ist nicht nur, daß für eine Industrie europäischen Stils eine genügende Anzahl von Arbeitskräften zur Verfügung steht, es kommt vielmehr noch hinzu, daß Japan schon seit längerer Zeit den Nahrungsbedarf seiner rasch wachsenden Bevölkerung nicht mehr mit seiner eigenen landwirtschaftlichen Produktion zu decken vermag. Nach der Rohbaumwolle sind Reis und Zucker die weitaus wichtigsten Posten in der Liste der japanischen Einfuhrwaren. Japan sieht sich also in derselben Weise wie die großen europäischen „Industriestaaten“ dazu gedrängt, Industrieprodukte zu exportieren, um damit seine Einfuhr an Nahrungsmitteln und Rohstoffen zu bezahlen.

Nimmt man den Reichtum Japans an mineralischen Bodenschätzen, die Gunst seiner Lage und die planmäßige Förderung von Industrie und Verkehr durch die Regierung hinzu, so erscheint es natürlich, daß die Aneignung der europäischen Technik rasche und große Erfolge hervorbrachte. Trotzdem bleiben die wirtschaftlichen Fortschritte, die Japan im letzten Jahrzehnt gemacht hat, derart erstaunlich, daß sie nur aus dem plötzlichen Erwachen eines gewaltigen Expansionstriebes in dem japanischen Volke sich erklären lassen.

Zur Charakterisierung des Entwicklungsgangs der japanischen Volkswirtschaft mögen folgende Angaben dienen:

Der geringe Fortschritt der landwirtschaftlichen Produktion geht daraus hervor, daß von 1893 bis 1903 der Flächeninhalt der Reisfelder nur von 2 734 000 auf 2 800 000 Tan,*) das Ackerland nur von 2 279 000 auf 2 334 000 Tan gestiegen ist. Die Reisernte, die von Jahr zu Jahr großen Schwankungen unterliegt, ist von 37,2 Millionen Koku**) im Jahre 1886 auf 41,4 und 46,9 Millionen Koku in den Jahren 1892 und 1901 gestiegen. Gerste, Roggen und Weizen haben in den drei genannten Jahren einen Ertrag von 16,0 Millionen, 15,95 Millionen und 20,6 Millionen Koku geliefert. Die Ernte von Baumwolle ist von 22,4 Millionen Kwan***) im Jahre 1887 auf 12,6 Millionen Kwan 1892 und 2,9 Millionen Kwan 1903 gesunken. Der Ertrag von Tee ist in der ganzen Zeit von 1886 bis 1903 mit etwa 7 Millionen Kwan nahezu stabil geblieben, ebenso die Zuckerproduktion, die 1886 1 450 000 Kwan, 1901 1 377 000 Kwan ergab. Auch der Viehbestand zeigt keine nennenswerte Vermehrung; von 1888 bis 1903 hat sich die Zahl der Rinder von 1,0 auf 1,3 Millionen Stück gehoben, die Zahl der Pferde ist mit $1\frac{1}{2}$ Millionen Stück ungefähr gleichgeblieben.

Im schärfsten Gegensatz zu dieser Stabilität der landwirtschaftlichen Produktion stehen die Fortschritte auf dem Gebiete des Bergbaues und der Industrie. Die Zunahme in der Gewinnung der wichtigsten Mineralien kommt in folgenden Zahlen zum Ausdruck:

Produktion von	1886	1892	1901	1903
Gold (kg)	465	700	2 476	3 134
Kupfer (Tonnen).	9 774	20 727	27 392	33 187
Eisen (Tonnen)	13 759	18 868	29 449	33 811
Steinkohle (Tonnen) . . .	1 374 209	3 175 670	9 027 000	10 138 000
Petroleum (1000 Liter) . .	7 236	13 150	177 477	192 147

Der Fortschritt der Produktion erscheint enorm. Die Produktionssteigerung gegenüber den sehr kleinen Ziffern des

*) Ein Tan = 9,917 Ar. — **) Ein Koku = 180,4 Liter. — ***) Ein Kwan = 3,75 kg.

Jahres 1886 darf jedoch nicht zu einer Überschätzung des absoluten Umfangs, den der japanische Bergbau erreicht hat, verleiten. Auch nach den Ziffern des Jahres 1903 lieferte die japanische Eisengewinnung nur etwa den 300sten Teil der deutschen Eisenproduktion, die 1903 und 1904 mehr als 10 Millionen Tonnen ergab. Die japanische Kohlengewinnung ergab 1903 nur etwa den 16ten Teil der gleichzeitig in Deutschland geförderten Menge. Um für die Beurteilung des Tempos der japanischen Entwicklung einen Maßstab zu geben, sei daran erinnert, daß die deutsche Eisenproduktion noch im Durchschnitt der Jahre 1861/65 nur 798 000 Tonnen betragen und sich seither auf das 12fache gehoben hat.

Unter den eigentlichen Industrien Japans fällt auf die starke Zunahme der Fabrikation von Zündhölzern, deren Wert sich von 1,8 Millionen Yen im Jahre 1889 auf 9,9 Millionen Yen im Jahre 1903 gehoben hat; ferner die Papierfabrikation, deren Erzeugnisse im Jahre 1887 auf ungefähr 5 Millionen Yen, 1903 dagegen auf nahezu 20 Millionen Yen bewertet wurden. Die glänzendste Entwicklung jedoch hat die Textilindustrie, vor allem die Baumwollspinnerei, erfahren. Im Jahre 1888 bestanden in Japan erst 24 Spinnereien mit 113 856 Spindeln und einem jährlichen Baumwollverbrauch von 6776 Tonnen, im Jahre 1903 waren 76 Spinnereien vorhanden mit einer Spindelzahl von 1 290 347 und einem Baumwollverbrauch von 170 000 Tonnen. Der Wert der in Japan hergestellten Gewebe wird für 1886 auf 17,8 Millionen Yen, für 1901 auf 153,5, für 1903 auf 138,1 Millionen Yen angegeben. Diese allerdings erstaunliche Entwicklung kommt im Außenhandel Japans in folgendem Umschwung zum Ausdruck:

	(in 1000 Yen)		
	1888	1902	1903
Einfuhr von Rohbaumwolle (entkörnt) . .	1 652	78 780	68 207
„ „ Baumwollgarn	13 612	1 748	766
Ausfuhr von Baumwollgarn	—	19 902	31 419

In welchem Maße sich die japanische Industrie in ihrer Gesamtheit die technischen Hilfsmittel der europäischen Industrie aneignet, zeigt die Tatsache, daß die in den Betrieben mit Dampf- und Wasserkraft arbeitenden Pferdekräfte von 61 252 im Jahre 1895 auf 102 797 im Jahre 1903 vermehrt worden sind.

Vor allem aber sind verblüffend die Fortschritte, welche die kapitalistische Organisation der westlichen Länder während des letzten Jahrzehnts in Japan gemacht hat. Die Gesamtzahl der Erwerbsgesellschaften (Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften und Genossenschaften) betrug im Jahre 1894 2844 mit einem nominellen Grundkapital von 245 Millionen Yen; bis zum Jahre 1903 ist die Zahl der Gesellschaften auf 9218 mit einem Nominalkapital von 1253 Millionen Yen, von dem 888 Millionen eingezahlt waren, gestiegen. Die Hauptzunahme fällt auf die Jahre unmittelbar nach dem chinesischen Krieg; im Jahre 1896 ist das Kapital der sämtlichen bis dahin vorhandenen Gesellschaften durch Neugründungen und Kapitalerhöhungen mehr als verdoppelt worden. Es fällt schwer, nicht an die Gründungsperiode in Deutschland nach dem französischen Kriege zu denken. Wie hier, so ist auch in Japan der Rückschlag den Übertreibungen der Gründerzeit auf dem Fuß gefolgt. Zahlreiche neugegründete Gesellschaften brachen in kürzester Frist wieder zusammen und die übrigen hatten zum großen Teil schwer um ihre Existenz zu kämpfen. Die oben mitgeteilten Produktionsziffern zeigen jedoch, daß die Krisis die gewaltige Expansion der japanischen Volkswirtschaft nicht hat zurückhalten können.

Wie die gewerbliche Produktion, so haben auch der innere Verkehr, die Schiffahrt und der Handel Japans sich sehr erheblich ausgedehnt. Die Streckenlänge der Eisenbahnen ist von 2251 km im Jahre 1890/91 auf 7233 km im Jahre 1903/04 gebracht worden; die Zahl der beförderten Reisenden ist in derselben Zeit von 22,8 auf 113,9 Millionen, die Menge der beförderten Güter von 1 760 000 auf 17 761 000 Tonnen gestiegen. Die ganz besonders beachtenswerte Vergrößerung und Europäisierung der japanischen Handelsmarine wird durch folgende Zahlen illustriert:

	Dampfschiffe		Segelschiffe europ. Bauart		Dschunken	
	Anzahl	Tonnengehalt	Anzahl	Tonnengehalt	Anzahl	Tonnengehalt
1886	460	100 112	688	60 328	16 757	2 786 818
1895	827	341 369	702	44 794	17 360	2 960 887
1901	1395	583 532	4026	336 528	18 264	2 382 275
1904	1766	797 674	3944	329 234	19 827	2 376 704

Die japanische Regierung hat durch die Gewährung von Schiffsbau- und Schiffahrtsprämien insbesondere die Vermehrung der großen Ozeandampfer begünstigt, die im Kriegsfalle als Hilfskreuzer und Transportschiffe Verwendung finden können.

Zum Schluß noch einige Angaben über den auswärtigen Handel.

Stellt man hier die Zahlen der Jahre 1882 und 1903 gegenüber, so erhält man für die Einfuhr eine Zunahme von 29 auf 317 Millionen Yen, für die Ausfuhr eine Zunahme von 38 auf 290 Millionen Yen. Die Steigerung ist, wie die folgende Zahlenreihe zeigt, besonders stark vom Jahre 1894 an.

	Millionen Yen			
			Überschuß der	
	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr
1882	38	29	9	—
1893	90	88	2	—
1894	113	117	—	4
1895	136	129	7	—
1896	118	172	—	54
1897	163	219	—	56
1898	166	278	—	112
1899	215	220	—	5
1900	204	287	—	83
1901	252	256	—	4
1902	258	272	—	14
1903	290	317		27

Was die Gesamtentwicklung des japanischen Außenhandels anlangt, so muß — wie bei allen Wertangaben in japanischem Gelde — stets der Umstand in Betracht gezogen werden, daß der japanische Yen in den letzten Jahrzehnten eine sehr erhebliche Entwertung gegenüber dem Gelde der Goldwährungsländer erfahren hat. Korrespondierend mit dieser Entwertung sind in Japan die Preise für die wichtigsten Einfuhr- und Ausfuhrwaren sehr erheblich gestiegen, teilweise auf das Doppelte und mehr. So ist der Preis des Reises von 4,71 Yen per Koku im Jahre 1887 auf 11,47 Yen im Jahre 1901 und 13,68 Yen im Jahre 1903 in die Höhe gegangen. Der Preis der

Importbaumwolle ist in derselben Zeit von 16,64 Yen pro 100 Kin*) auf 25,74 und 26,75 Yen, der Preis des importierten Baumwollgarns von 30,83 Yen per 100 Kin auf 54,48 und 55,70 Yen gestiegen, während auf dem Weltmarkt die Preise von Baumwolle und Baumwollgarn nicht unerheblich zurückgegangen sind. Auch die Arbeitslöhne in Landwirtschaft und Gewerbe sind in dem bezeichneten Zeitraum im großen Durchschnitt mindestens auf das Doppelte gestiegen. Ein großer Teil der Zunahme in dem japanischen Außenhandel, wie sie sich in den Wertangaben in Yen ausdrückt, kommt also auf Rechnung der Entwertung des japanischen Geldes, die sich allmählich in einer Steigerung der Preise und Löhne durchgesetzt hat. Immerhin ist das, was auch nach diesem Abschlag an Zuwachs verbleibt, noch erstaunlich genug.

Von noch größerem Interesse als die Zunahme des Gesamthandels ist jedoch die von der Zeit des chinesisch-japanischen Krieges an eingetretene Verschiebung in der Handelsbilanz. Die Zeit des ruhigen wirtschaftlichen und finanziellen Fortschritts in den Jahren 1881 bis 1893 hatte regelmäßige Ausfuhrüberschüsse gebracht, die im Jahre 1892 den Wert von 20 Millionen Yen nahezu erreichten. Vom Jahre 1896 an dagegen überwiegt ständig die Einfuhr, zeitweise um Summen, die für japanische Verhältnisse sehr beträchtlich sind. Darin kommt zum Ausdruck, daß Japan aus eigener Kraft den wirtschaftlichen und finanziellen Anforderungen jener Jahre nicht gewachsen war. Ebenso wie der Staat sich zum Zweck der Aufbringung der Mittel für seine gewaltigen Rüstungen an den Londoner Geldmarkt wenden mußte, ebenso war die japanische Volkswirtschaft außerstande, die für die Reorganisation von Wehrkraft und Volkswirtschaft erforderlichen Gegenstände selbst im ganzen Umfang herzustellen oder den Teil, der aus dem Auslande bezogen werden mußte, mit Ausfuhrwaren zu bezahlen. Soweit das Erträgnis der im Ausland aufgenommenen Anleihen zur Bezahlung der Mehreinfuhr, die sich von 1896 bis 1903 auf insgesamt 355 Millionen Yen belief, nicht ausreichte, mußte entweder Edelmetall abfließen oder der Kredit des Auslandes auch von den privaten Unternehmungen in Anspruch genommen werden. So erklären sich aus der gewaltigen Anspannung

*) 1 Kin = 0,6 kg.

der Staatsfinanzen und der Volkswirtschaft Japans die Schwierigkeiten, mit denen die Erhaltung einer soliden Fundierung der neubegründeten Goldwährung zu kämpfen hatte. So erklärt es sich ferner, daß die Japaner sich im Laufe der letzten Jahre genötigt sahen, mit ihrer Zurückhaltung gegenüber dem fremden Kapital einigermaßen zu brechen. Nur in der allerersten Zeit des neuen Systems und der intensiven Berührung mit der europäischen Kultur hatte Japan Anleihen auf dem englischen Markte aufgenommen; später dagegen suchte man sich von dem ausländischen Kapital in dem Maße unabhängig zu halten, daß für Fremde der Erwerb von Aktien von Eisenbahngesellschaften, Banken, industriellen Unternehmungen usw. verboten wurde. Die in den letzten Jahren des 19. Jahrhunderts aus den eben angedeuteten Gründen hervorgegangene Geldknappheit, verbunden mit der Gefährdung der Goldwährung, hat nicht nur den japanischen Staat zur Aufnahme der Sterlinganleihe von 1899 und der weiteren Anleihe von 1902 in London genötigt, sondern auch zu einer teilweisen Aufhebung des Verbots der Übertragung von Aktien japanischer Unternehmungen an Ausländer geführt.

Die Vergleichung dieser Entwicklung Japans in den letzten Jahren vor dem Kriege mit derjenigen Rußlands ist außerordentlich interessant. Während Rußland bis unmittelbar vor dem Kriegsausbruch ungestört an der fortschreitenden Konsolidierung seiner Finanzverhältnisse arbeitete, während die russische Volkswirtschaft im großen Durchschnitt, die Zeiten der industriellen Krisen und der Mißernten mit eingerechnet, einen Ausfuhrüberschuß abwarf, der für die Begleichung seiner Zahlungsverpflichtungen an das Ausland mehr als ausreichend war, während es Rußland insbesondere gelungen ist, zur Sicherung seiner Währung und als eventuelle Kriegsreserve einen gewaltigen Goldbestand anzusammeln und zu erhalten, hat Japan für die Durchführung seines Rüstungsprogramms und für die Ausstattung seiner Industrie seine finanziellen und wirtschaftlichen Kräfte bereits seit Jahren ganz außerordentlich angespannt; es hat sich genötigt gesehen, seine Verschuldung, namentlich seine Verschuldung an das Ausland, beträchtlich zu steigern und die Grundlage seines Kredits, seine Währung, einer starken Belastungsprobe auszusetzen. Kurz: für Japan hat der Krieg in finanzieller Beziehung nicht erst im Februar 1904, sondern schon einige Jahre früher begonnen.



Zweiter Teil.

Die finanziellen Kriegsmaßnahmen.

Vorbemerkung.

Die Wege, auf denen ein moderner Staat die für die Durchführung eines Krieges erforderlichen Mittel bereitstellen kann, sind im wesentlichen folgende:

Zunächst versteht es sich von selbst, daß die etwa vorhandenen freien Bestände der Staatskasse und verfügbaren Fonds für die Kriegsausgaben in Anspruch genommen werden.

Ferner kommt in Betracht eine Änderung des Wirtschaftsplans für den Staatshaushalt, sei es, daß durch Erhöhung der Besteuerung und Erschließung neuer Einnahmequellen der Staatskasse neue Mittel für den Krieg zugeführt werden, sei es, daß durch Zurückstellung von nicht dringlichen Aufwendungen ein Teil der im Budget für andere Zwecke bestimmten Mittel für den Krieg frei gemacht wird.

Da jedoch die enormen Kosten eines modernen Krieges unmöglich aus vorhandenen Beständen und laufenden Einnahmen voll gedeckt werden können, wird die Inanspruchnahme des Kredits zur Notwendigkeit. In allen neueren Kriegen haben die beteiligten Staaten sich genötigt gesehen, mit der Ausgabe verzinslicher Schuldverschreibungen an den Geldmarkt heranzutreten, und zwar meist nicht nur an den Geldmarkt des eigenen Landes, sondern an den sogenannten „internationalen Geldmarkt"; sogar das kapitalreiche England, das als das Herz des internationalen Geldmarktes gilt, hat es während des

Burenkrieges und der chinesischen Wirren im Jahre 1900 für rätlich gehalten, sich mit einem Teil seines Kreditbegehrs an die Vereinigten Staaten zu wenden.

Neben der Aufnahme von Anleihen im eigentlichen Sinn („öffentlichen Anleihen“) ist von besonderer Wichtigkeit die Inanspruchnahme des Kredits der großen Notenbanken, die einmal in ihren Fonds für die Noteneinlösung regelmäßig über große Bestände von Metallgeld verfügen, anderseits auf Grund ihres Notenrechtes imstande sind, in Form von Banknoten dem Staate sofort erhebliche Summen zur Verfügung zu stellen. Nahe verwandt damit ist die Ausgabe von Papiergeld durch den Staat selbst. Das Zurückgreifen auf die Barbestände einer großen Notenbank und auf deren Notenausgabe sowie die Ausgabe von Papiergeld ist von einer so einleuchtenden Bequemlichkeit, daß dieses Mittel seit dem Aufkommen papierner Geldzeichen und der Entstehung der großen Notenbanken im Kriegsfalle stets in großem Umfang, meist sogar an erster Stelle, in Bewegung gesetzt worden ist. Es hat die Münzverschlechterung, zu der die Staaten früher in Finanznöten gegriffen haben, abgelöst; aber das neue Mittel ist, wenn es nicht mit der äußersten Vorsicht gehandhabt wird, nicht minder eine Geldverschlechterung, wie die früher geübte Ausprägung des Metallgeldes mit einem geringeren Feingehalt: Die Verringerung der Bardeckung bei der gleichzeitigen Erweiterung der Papierzirkulation stellt die Einlösbarkeit der papiernen Umlaufsmittel und damit die Aufrechterhaltung der Valuta, dieser Grundlage des Staatskredits, in Frage. Darin liegt die große Gefahr dieses bequemsten Mittels der Geldbeschaffung. Rußland und Japan haben in ihrer finanziellen Vergangenheit beide die schweren Nachteile der Papierwährung am eigenen Leibe gespürt und unter großen Opfern das in früheren Zeiten direkt und durch bankmäßige Vermittlung ausgegebene Papiergeld wieder beseitigt. Gleichwohl ist nicht daran zu denken, daß die Inanspruchnahme des Metallbestandes der großen Zentralbanken und der Notenpresse als Mittel der Geldbeschaffung in Kriegszeiten ausgeschaltet werden wird. Denn einmal ist die Anwendung dieses Mittels innerhalb gewisser Grenzen möglich, ohne daß die geschilderten Gefahren heraufbeschworen werden; innerhalb dieser Grenzen, für deren Abmessung es ein untrügliches Kriterium allerdings nicht gibt, wird kein Staat auf die großen Vor-

teile der Inanspruchnahme einer Notenbank oder der Papiergeldausgabe, auf die Leichtigkeit, Billigkeit und Promptheit der Geldbeschaffung, verzichten wollen, umsoweniger, je größer die Schwierigkeiten, je ungünstiger die Bedingungen und je größer der Zeitverlust bei der Aufnahme von Anleihen auf dem Geldmarkte ist. Außerdem aber gilt auch hier die Wahrheit, daß die Not Eisen bricht: wenn die übrigen Mittel der Geldbeschaffung nicht mehr ausreichen, dann muß schließlich auch die metallische Währung der Erhaltung des Staates geopfert werden.

In der zweckmäßigen Kombination der verschiedenen Mittel der Geldbeschaffung, in der Anwendung eines jeden einzelnen zur richtigen Zeit und im richtigen Umfang, liegt die Kunst der finanziellen Kriegführung. In den folgenden Ausführungen sollen nach diesen Gesichtspunkten die von Rußland und Japan durchgeführten finanziellen Kriegsmaßnahmen dargestellt werden.

I. Rußland.

1. Allgemeines über die finanzielle Position Rußlands und die budgetäre Behandlung der Kriegsfinanzen.

Die finanzielle Situation Rußlands zu Beginn des Krieges war — wie kurz wiederholt werden möge — in ihren wichtigsten Zügen folgende:

Der freie Barbestand der Reichsrentei bezifferte sich nach den Berechnungen des Finanzministers für den 1. Januar 1904 auf 312 Millionen Rubel. Das Budget für 1904 sah an ordentlichen Ausgaben 1966,5 Millionen, an außerordentlichen Ausgaben, die nahezu ausschließlich für Eisenbahnzwecke bestimmt waren, 212,2 Millionen, zusammen 2178,7 Millionen Rubel Ausgaben vor. Von diesen waren 1982,9 Millionen durch die ordentlichen Einnahmen und den Ertrag aus der ewigen Einlage bei der Reichsbank gedeckt, während der fehlende Betrag von 195,8 Millionen Rubel auf den freien Bestand der Reichsrentei angewiesen wurde, der sich dadurch auf etwa 116 Millionen verringert hätte.

Die Staatsschuld bezifferte sich Anfang 1904 auf 6636 Millionen Rubel; sie hatte sich im Laufe der letztvergangenen Jahre nur langsam und in beträchtlich geringerem Umfange als das ihr gegenüberstehende produktive Staatsvermögen vermehrt.

Der Goldbestand der Reichsbank und der Reichsrentei wird für Ende 1903 auf 1058 Millionen Rubel angegeben. Die russische Reichsbank allein verfügte am 1./14. Januar 1904 über einen Kassenbestand in Gold von 732,9 Millionen Rubel und über 169,1 Millionen Rubel in Goldwechseln und Goldguthaben im Ausland,*) zusammen also über 902,0 Millionen Rubel in Gold und jederzeit realisierbaren Goldforderungen. Ihr Notenumlauf belief sich an demselben Tage auf nur 578,7 Millionen Rubel; er war also mit etwa 156 Prozent durch Gold gedeckt, und die Bank hätte ihre Notenausgabe auf Grund der gesetzlichen Vorschriften, die ihr die Ausgabe von Banknoten bis zur Höhe von 300 Millionen Rubel über ihren Goldvorrat hinaus gestatten, bis auf etwa 1200 Millionen Rubel, also um etwa 625 Millionen Rubel, ausdehnen können. Die täglich rückzahlbaren öffentlichen Guthaben bei der Bank stellten sich auf 635,1 Millionen Rubel.

Die Höhe des ohne weiteres für Kriegszwecke verfügbaren freien Barbestandes der Reichsrentei und der beträchtliche Goldvorrat der russischen Reichsbank gaben Rußland von vornherein eine günstige Position. Freilich hat die russische Finanzverwaltung schon in den ersten Anfängen des Krieges erklärt, daß sie nicht gewillt sei, ohne zwingende Notwendigkeit auf die Hilfsmittel der Bank, von deren Liquidität und Zahlungsfähigkeit die Stabilität der Valuta abhängt, zurückzugreifen. Die freien Bestände des Reichsschatzes konnten durch die Zurückstellung von Ausgaben, namentlich von außerordentlichen Ausgaben für nicht unbedingt dringliche öffentliche Arbeiten, erhöht werden. Dagegen hat sich die russische Regierung in Anbetracht der

*) Bei der Berechnung dieses Betrages sind hier, ebenso wie in der folgenden Darstellung, die im Umlauf befindlichen Goldwechsel auf das Ausland, aus denen die Bank selbst zur Zahlung verpflichtet ist (Passivposten „Traites sur l'étranger") in Abrechnung gebracht; am 1./18. Januar 1904 betrugen die Goldguthaben im Ausland 166,6 Millionen Rubel, die im Besitz der Bank befindlichen Goldwechsel auf das Ausland 8,2 Millionen, die im Umlauf befindlichen Goldwechsel auf das Ausland, aus denen die Bank verpflichtet war, 5,7 Millionen Rubel.

an und für sich schon beträchtlichen Steuerlast und im Hinblick auf die kaum überwundene wirtschaftliche Krisis erst in einem vorgerückten Stadium des Kriegs zu Steuererhöhungen entschlossen. Für die Unterbringung von Anleihen, insbesondere im Auslande, hatte die Befestigung des russischen Staatskredits während der vorausgegangenen $1\frac{1}{2}$ Jahrzehnte einen günstigen Boden geschaffen.

Was die formelle Behandlung der Kriegsausgaben anlangt, so hat die russische Finanzverwaltung für diese keinen besonderen Etat aufgestellt; weder wurde das bereits festgesetzte Budget für 1904 durch einen Kriegsetat ergänzt, noch wurden in dem während der Dauer des Kriegs aufgestellten Budget für 1905 die Kriegsausgaben und die für diese erforderlichen Deckungsmittel berücksichtigt. Es wurde vielmehr, wie der Budgetbericht des russischen Finanzministers für 1905 hervorhebt, bei der budgetären Behandlung des Kriegs nach einem Gesetz vom 26. Februar 1890 verfahren, nach dem „in die ordentlichen Finanzanschläge, falls sie zu Kriegszeiten angefertigt werden, die Ausgaben zum Unterhalt des Heeres nach dessen bei der Bemessung des Etats des Vorjahres zugrunde gelegten Präsenzstande eingestellt werden sollen, während die Ausgaben für den Unterhalt der mobilisierten Heeresteile, sowie überhaupt für sämtliche durch die Kriegslage bedingten Erfordernisse aus extraordinären außeretatsmäßigen Zuwendungen zu decken sind." Der erwähnte Budgetbericht macht darauf aufmerksam, daß auch im russisch-türkischen Krieg nach ähnlichen Grundsätzen verfahren worden ist, und er fügt hinzu: „Die Erfüllung der durchaus rationellen Gesetzesbestimmung, daß im Budget keine außerordentlichen Kriegsausgaben aufgeführt werden sollen, die sich ihrem Wesen nach ziffernmäßig auch nicht normieren lassen, bedeutet keineswegs, daß diese Ausgaben nicht vorgesehen worden sind. Im Gegenteil, in Kriegszeiten besteht die Hauptsorge des Finanzministers in dem Ausfindigmachen von Mitteln zur Führung des Kriegs." — Im Gegensatz zu der Aufmachung der Haushalts-Voranschläge werden jedoch die für den Krieg geleisteten Ausgaben und die zu ihrer Deckung beschafften Mittel in den Haushalts-Übersichten, und zwar schon in den vorläufigen Kassenabschlüssen, von denen derjenige für 1904 bereits vorliegt, eingehend nachgewiesen.*)

*) Über die Art der Anweisung der Kriegskredite macht der Budgetbericht des Finanzministers für 1905 folgende Mitteilungen: „Mit dem Beginn

2. Der freie Bestand der Reichsrentei und seine Erhöhung durch Ausgabebeschränkungen.

Die erste Maßnahme, welche die russische Finanzverwaltung zur Deckung der Kriegserfordernisse ergriff, bestand darin, daß sie den freien Bestand der Reichsrentei für die Kriegsausgaben zur Verfügung stellte und daß sie durch eine nachträgliche Änderung des Budgets für 1904 diesen Bestand erhöhte. Diese Maßnahme wurde in einer Mitteilung des „Regierungsboten" folgendermaßen erläutert:

---

der Feindseligkeiten werden dem Kriegs- und Marineressort, außer den ordentlichen Krediten zum Unterhalt der Armee und der Flotte nach ihrem Friedensstande, extraordinäre außeretatsmäßige Anweisungen zu den durch den Krieg hervorgerufenen Ausgaben gewährt. Die ganz besondere Dringlichkeit vieler von diesen Ausgaben erfordert die schleunigste Bewilligung derselben, und daher werden die außerordentlichen Kredite für die Erfordernisse der Kriegszeit in Gemäßheit des am 26. Februar 1890 Allerhöchst bestätigten Reglements nicht in der allgemein geltenden Ordnung nach vorhergegangener Beprüfung im Reichsrat bewilligt, sondern durch Allerhöchst zu bestätigende Memoriale einer besonderen Konferenz, die unter dem Vorsitz des Präsidenten des Departements der Staatsökonomie beim Reichsrat aus dem Kriegsminister, dem Finanzminister, dem Reichskontrolleur und dem Verweser des Marineministeriums besteht. In den Händen dieser Konferenz konzentriert sich auch die Beprüfung der Angelegenheiten betreffs Überweisung von Mitteln zu außerordentlichen Ausgaben an Zivilressorts während der Kriegszeit, wie z. B. zur Verstärkung der Transportfähigkeit der Eisenbahnen, zur Unterstützung der Landschaften, in betreff der Fürsorge für die Familien der zum Dienst einberufenen Reserve-Untermilitärs und Landwehrmänner u. dgl. Nach dem erwähnten Reglement wird der erstmalige außerordentliche Kredit zu Supplementarausgaben für den Unterhalt der Armee über den ordentlichen Bedarf hinaus auf eine viermonatliche Frist, sowie auch zu andern, für die nächste Zeit vorauszusehenden und durch den Krieg veranlaßten Aufwendungen von der besonderen Konferenz bewilligt. Hierauf sind nach Erschöpfung der bewilligten Mittel weitere Nachtragskredite durch die besondere Konferenz zu erwirken. Daneben gestattet das geltende Reglement die Verabfolgung von Summen aus den Barmitteln der Reichsrentei ohne vorhergehende Eröffnung von Krediten zu dem Zweck, das Heer bei der Mobilisierung auf den Kriegsfuß zu bringen, sowie zu solchen Extraausgaben, welche in einigen Fällen auf Verlangen der oberen Heerführer auf dem Kriegsschauplatze zu leisten sind und nicht bis zur Anweisung der Kredite aufgeschoben werden können. Jedoch bilden die kreditlosen Auszahlungen nur einen geringen Teil der Gesamtsumme des außerordentlichen Kriegsaufwandes und dauern zudem nur eine sehr kurze Zeit, da sie nach ihrer Klarstellung in vollem Betrage durch Anweisung der entsprechenden Kredite seitens der besonderen Konferenz geregelt werden."

Es sei für zweckmäßig befunden worden, vorläufig für die Kriegszwecke den freien Bestand der Reichsrentei zur Verfügung zu stellen, ohne auf andere Quellen zurückzugreifen, außerdem aber durch Streichungen im Budget für 1904, besonders in den Ausgaben der Zivilressorts, die Mittel der Reichsrentei zu vergrößern. Eine Spezialkonferenz habe Vorschläge ausgearbeitet, die nach der Billigung durch die Minister im Reichsrat geprüft und am 6./19. März vom Kaiser sanktioniert worden seien. Der leitende Gedanke bei der Einschränkung der Ausgaben sei gewesen, dieselben ausschließlich auf neue Unternehmungen und Maßnahmen zu erstrecken, die ohne Störung des gewöhnlichen Ganges des öffentlichen Lebens und ohne die Verletzung irgendwelcher Rechtsansprüche unterlassen werden könnten.

Die Gesamtsumme der Streichungen beziffert sich auf 134,4 Millionen Rubel; davon entfallen auf die bereits in den Vorjahren eröffneten Kredite 18,9 Millionen, auf das Budget von 1904 kommen 115,5 Millionen Rubel. Die wichtigsten Streichungen beziehen sich auf Eisenbahnbauten, bei denen ein Betrag von 55 Millionen Rubel von den ursprünglich vorgesehenen Ausgaben abgesetzt worden ist. Die Kredite für Verstärkung und Verbesserung der Eisenbahnen, Vermehrung der Betriebskapitalien und für Beschaffung von Personenwagen usw. wurden um 20 Millionen Rubel eingeschränkt. Die Ausgaben für Wasserwege, Handels- und Kriegshäfen und Straßenbau erfuhren eine Reduktion um 27 Millionen, die Ausgaben für das Branntweinmonopol wurden um 14,4 Millionen Rubel herabgesetzt. Der Rest von etwa 18 Millionen verteilte sich auf verschiedene Fonds zur Errichtung und zum Ankauf von Gebäuden, zu Darlehen, Subventionen usw. Von den das Budget für 1904 betreffenden Streichungen kamen etwa 60 Millionen Rubel auf die ordentlichen und etwa 55,5 Millionen Rubel auf die außerordentlichen Ausgaben. In Verhältniszahlen betrugen diese Ausgabekürzungen für das Gesamtbudget 5,3 Prozent, für die ordentlichen Ausgaben 3 Prozent, für die außerordentlichen Ausgaben 26 Prozent. Nach Übertragung der Summe von 2,8 Millionen Rubel für Unternehmungen, die in Verbindung mit der sibirischen Bahn stehen, von dem außerordentlichen auf den ordentlichen Etat stellte sich das modifizierte Budget für 1904 auf 1909,2 Millionen Rubel an ordentlichen Ausgaben, 153,9 Millionen an außerordentlichen Ausgaben und 2063,1

Millionen Rubel in der Gesamtausgabe. Auch nach den vorgenommenen Kürzungen blieben die für 1904 angesetzten ordentlichen Ausgaben noch um 29 Millionen Rubel höher als diejenigen des Anschlags für 1903.

Abgesehen von diesen Veränderungen des Budgets wurde eine weitere Vermehrung des Bestandes der Reichsrentei bewirkt durch Herabsetzung der zum Unterhalt des Kaiserlichen Hofes ausgeworfenen Summe um 1 Million Rubel, durch Zuweisung von 2,9 Millionen Rubel zu Lasten des Apanagedepartements und durch Zuweisung von 10 Millionen Rubel aus freigewordenen Restkrediten früherer Jahre. Dadurch erhöht sich der dem freien Bestand der Reichsrentei zuwachsende Betrag von 134,4 auf 148,3 Millionen Rubel.

Zu ähnlichen Maßnahmen hat Rußland bisher in Kriegszeiten stets gegriffen. So wurde z. B. im Jahre 1812 angeordnet, daß alle öffentlichen Bauten und alle Kreditgewährung an Private unterbleiben sollten. Auch der Krimkrieg, der türkische Krieg und zuletzt die chinesischen Wirren im Jahre 1900 haben Anlaß zu einer Einschränkung der in das Budget eingestellten Ausgaben gegeben.

Neben der Vermehrung des verfügbaren Kassenbestandes der Reichsrentei um den Betrag der Herabsetzung der Ausgaben ist eine weitere Vermehrung dadurch eingetreten, daß die Kassenabschlüsse für das Rechnungsjahr 1903 einen größeren Überschuß der ordentlichen Einnahmen über die ordentlichen Ausgaben brachten, als bei der Berechnung des verfügbaren Bestandes der Reichsrentei in dem Budgetbericht des Finanzministers für 1904 angesetzt worden war.

Der Budgetbericht für 1904 hatte den freien Bestand der Reichsrentei zu Beginn des Jahres 1904 auf 312 Millionen Rubel berechnet; der Budgetbericht für 1905 berechnete ihn nach den vorläufigen Rechnungsergebnissen des Jahres 1904 auf 352,4 Millionen Rubel, und nach dem endgültigen Kassenabschluß für 1904 stellte er sich schließlich sogar auf 381 Millionen Rubel. Von diesem Bestand war nach dem ursprünglichen Budget für 1904 die Summe von 195,8 Millionen Rubel zur Balanzierung des Etats abzusetzen; nachdem jedoch die nach dem Kriegsausbruch vorgenommenen Ausgabebeschränkungen usw. insgesamt — wie oben berechnet — 148,3

Millionen Rubel ergeben hatten, blieb zu Lasten des freien Bestandes nur noch ein Betrag von 47,5 Millionen Rubel zu verrechnen; dieser erhöhte sich allerdings auf der andern Seite um 19,5 Millionen Rubel unvorhergesehener Ausgaben (für Verzinsung der Kriegsanleihen usw.), so daß sich für Zwecke des Friedensbudgets 1904 eine Inanspruchnahme des freien Bestandes um 67 Millionen Rubel ergibt. Der für Kriegszwecke verfügbare Bestand der Reichsrentei berechnete sich also nach allen Modifikationen des Budgets auf 314 Millionen Rubel.

So ansehnlich dieser Betrag (in deutschem Geld etwa 678 Millionen Mark) erscheint, so mußte von vornherein klar sein, daß ein Krieg von einiger Dauer mit diesen Mitteln allein nicht geführt werden konnte. Die Kosten des Krieges wurden allerdings sehr verschieden taxiert. Die Tatsache, daß der Transport von Truppen und Kriegsmaterial auf gewaltige Entfernungen hin erfolgen mußte, war einerseits geeignet, eine erhebliche Verteuerung der Operationen herbeizuführen, anderseits wurde von offiziöser Seite darauf hingewiesen, daß der Krieg auf russischem Territorium geführt werde, und daß für einen nicht unerheblichen Teil der Kriegsausgaben, namentlich für die Bahnfrachten, die Regierung selbst wieder der Empfänger sei. Teilweise lauteten die Schätzungen der durch den Krieg entstandenen Mehraufwendungen für das Heer auf 1 Million Rubel, für die Flotte auf ½ Million Rubel pro Tag, wozu noch die Aufwendungen für Material- und Munitionsersatz zu rechnen seien, so daß die Kriegsausgaben mit 60 Millionen Rubel pro Monat niedrig veranschlagt wären.*) Von anderen Seiten wurde das monatliche Kriegserfordernis auf 80 bis 100 Millionen Rubel veranschlagt.**) Eine Petersburger offiziöse Mitteilung bezifferte die vom Beginn der Feindseligkeiten bis zum 5. April bewirkten Kriegsausgaben auf 92½ Millionen Rubel und veranschlagte den bis zum Juni erforderlichen Betrag auf 200 Millionen.***) Nach einer weiteren Mitteilung im „Regierungsboten" vom 5./18. August bezifferten sich bis zum 16. August die allen Ressorts für Kriegszwecke eröffneten Kredite auf insgesamt 257½ Millionen Rubel.

*) Raphaël-Georges Lévy in der „Revue des deux Mondes".

**) „Frankfurter Zeitung" vom 17. April 1904, erstes Morgenblatt.

***) „Économiste Européen" vom 22. April 1904.

Danach würden sich die Kriegskosten auf nicht viel mehr als 40 Millionen Rubel pro Monat gestellt haben. Wir werden später sehen, daß in der Tat die privaten Schätzungen für die erste Hälfte des Kriegs viel zu hoch gegriffen waren und daß im Jahre 1904 die durchschnittlichen monatlichen Kriegskosten nicht ganz 50 Millionen Rubel betragen haben.

3. Die Kriegsanleihen des Jahres 1904.

Es war für die russische Regierung ein ganz selbstverständliches Gebot der Vorsicht, daß sie sich beizeiten nach Mitteln zu einer weiteren Verstärkung der ihr für den Krieg zur Verfügung stehenden Beträge umsah. Da man die Inanspruchnahme der russischen Reichsbank aus den bereits angedeuteten Gründen von der Hand wies, blieb nur die Aufnahme von Anleihen. Vor die Frage der Aufnahme einer Anleihe im Inland oder Ausland gestellt, entschied sich Rußland zunächst für eine ausländische Anleihe.

Noch im türkischen Kriege hatte Rußland eine andere finanzpolitische Taktik verfolgt. Damals hatte man zur Deckung der Kriegsbedürfnisse, abgesehen von einer Einschränkung der im Budget vorgesehenen Ausgaben, zunächst die Notenpresse in Bewegung gesetzt. Die Finanzverwaltung ließ sich von der Reichsbank unverzinsliche Vorschüsse gewähren, und die Reichsbank emittierte zu diesem Zweck als „temporär" bezeichnete Kreditbillete bis zu einem Betrage von nahezu einer halben Milliarde Rubel. Daneben wurden allerdings auch öffentliche Anleihen aufgenommen, aber nur im Inland selbst, nämlich die sogenannten Orientanleihen, die auf Kreditrubel lauteten und mit fünfprozentiger Verzinsung ausgestattet waren; von diesen Anleihen wurden 200 Millionen Rubel im Frühjahr 1877 und je 300 Millionen Rubel im Herbst 1878 und im Frühjahr 1879 ausgegeben.

Wenn die russische Regierung sich im gegenwärtigen Falle entschied, ihre bereiten Bestände durch die Aufnahme einer Anleihe im Ausland zu vergrößern, so war dafür wohl bestimmend einmal die Rücksichtnahme auf den inneren Geldmarkt Rußlands, der teils noch unter den Nachwirkungen der Krisis von 1900/02 zu leiden, teils infolge der natürlichen Wirkungen des Krieges mit Schwierigkeiten zu kämpfen hatte; insbesondere war zu berücksichtigen, daß in der ersten

Zeit des Kriegsausbruchs beträchtliche Posten von russischen Werten, die sich bis dahin im Ausland befunden hatten, nach Rußland zurückgeflossen waren und von dem russischen Markt hatten aufgenommen werden müssen. Ferner sprach für die Aufnahme einer Auslandsanleihe die Tatsache, daß ein nicht unbeträchtlicher Teil der Kriegsausgaben im Auslande geleistet werden mußte, so die Zahlungen für den Ankauf von Schiffen, von Proviant und Kriegsmaterial jeder Art. Dazu kommt die Steigerung der Zahlungsverpflichtungen der russischen Volkswirtschaft an das Ausland, die der Krieg im Gefolge haben mußte. Der außerordentliche Bedarf an Proviant und Pferden für das Heer war geeignet, die Ausfuhr an diesen Dingen einzuschränken, während der Bedarf an Kriegsmaterial anderer Art die Einfuhr vergrößerte. Schon um zu vermeiden, daß aus dieser Verschiebung der Zahlungsbilanz zu ungunsten Rußlands ein starker Goldabfluß und eine Bedrohung der Goldwährung entstehe, mußte die russische Reichsbank oder die Reichsrentei dem Markte Wechsel auf das Ausland zur Verfügung stellen. Das ist namentlich in den ersten Monaten nach dem Kriegsausbruch in großem Umfang geschehen.*) Diese Wechselziehungen mußten natürlich eine Verminderung der Auslandsguthaben herbeiführen. In der Tat ist der Bestand der russischen Reichsbank an Auslandswechseln und an Guthaben im Ausland von 169,1 Millionen Rubel am 1./14. Januar 1904 bis auf 39,9 Millionen am 16./29. Mai herabgegangen. Offiziell wurde der aus den Wechseltransaktionen entstandene Abgang vom Auslandsguthaben der Bank für die erste Hälfte des Jahres 1904 auf 57,6 Millionen Rubel angegeben.**)

Die Pariser Anleihe vom Mai 1904.

Von den ausländischen Geldmärkten kam für die Aufnahme einer größeren russischen Kriegsanleihe aus verschiedenen Gründen in erster Reihe der französische Markt in Betracht. Neben den politischen Beziehungen und der Willigkeit, mit der bisher das französische Kapital enorme Beträge von russischen Werten absorbiert hatte, fiel ins Gewicht, daß um die Zeit, zu der Rußland dem Gedanken der Aufnahme einer Auslandsanleihe näher trat, in Paris der Geldstand beträcht-

*) „Frankfurter Zeitung" vom 10. Februar 1904, Abendblatt.
**) „Frankfurter Zeitung" vom 20. August 1904, erstes Morgenblatt.

lich flüssiger war als etwa in Deutschland; der englische und amerikanische Markt aber erschienen für Rußland aus politischen Gründen verschlossen. Frankreich hatte seit Monaten erhebliche Zuflüsse von Gold erhalten, einmal dadurch, daß die französischen Geldgeber allmählich ihre in England seit dem südafrikanischen Kriege kurzfristig ausgeliehenen Gelder, die sich zeitweise auf 40 Millionen Pfd. Sterl. belaufen haben sollen,*) zurückzogen, ferner infolge der Ablösungszahlungen der Vereinigten Staaten für den Panamakanal (etwa 200 Millionen Franken). Trotz des flüssigen Geldstandes hat natürlich der Krieg und sein für Rußland ungünstiger Verlauf die Bedingungen, unter denen der französische Markt bereit war, Rußland seine Mittel im Wege des Kredits zur Verfügung zu stellen, sehr erheblich erschwert. Während sich der Kurs der russischen vierprozentigen Rente im letzten Jahre ungefähr auf der Parität gehalten hatte und noch im Juli 1903 in Paris 173 Millionen Franken russischer vierprozentiger Eisenbahnobligationen zu Pari aufgelegt worden waren, hatte sich der Kurs der vierprozentigen Rente unmittelbar vor dem Kriegsausbruch bis auf 96 und dann bis Ende April auf wenig über 92 gesenkt. Die bloße Tatsache, daß Rußland mit einer neuen großen Anleihe an den Markt herantrat, mußte den Kurs der russischen Staatspapiere noch weiter drücken. Diesen Verhältnissen hatte Rußland Rechnung zu tragen.

Die russische Finanzverwaltung sträubte sich nicht, dem französischen Bankkonsortium, mit dem sie im April Verhandlungen über die Aufnahme einer Anleihe einleitete, den durch die Verhältnisse gebotenen Zinssatz zu bewilligen und ihm außerdem die durch das mit der Begebung der Anleihe verbundene Risiko gerechtfertigten Vorteile zuzugestehen. Ein solches Anpassen an die Verhältnisse des Marktes und ein weites Entgegenkommen gegenüber den für die Unterbringung einer Anleihe unentbehrlichen Finanzinstitutionen gehört zu den Traditionen der russischen Finanzpolitik, die es mit dieser Praxis verstanden hat, sich um den Preis momentaner Opfer dauernde Vorteile zu sichern. Das in der „Neuen Freien Presse“ vom 6. Mai 1904 wiedergegebene Urteil des Leiters eines Londoner Welthauses, die russische Regierung sei die einzige, die es verstehe, mit den Banken in ganz großem Stil zu arbeiten, ist nicht vereinzelt.

*) Londoner „Economist“ vom 14. August 1904, Pariser Korrespondenz.

Andrerseits war die russische Finanzverwaltung nicht gewillt, sich die Zahlung des durch die Ungunst der augenblicklichen Verhältnisse bedingten hohen Zinsfußes für eine lange Reihe von Jahren aufzuerlegen. Zu diesem für die Kontrahierung einer kurzfristigen Anleihe sprechenden Gesichtspunkt kam hinzu, daß die russische Regierung nach Möglichkeit verhindern mußte, daß die neue Anleihe lediglich zu einem Austausch der alten gegen die neuen Titres führte. Die Gefahr lag nahe, daß die Besitzer der alten niedriger verzinslichen russischen Schuldverschreibungen suchen würden, sich dieser zu entäußern, um die neuen höher verzinslichen Papiere zu kaufen. Ein solcher Austausch hätte sich natürlich nicht ohne einen starken Druck auf den Kurs der russischen Werte und ohne eine nachhaltige Schädigung des russischen Kredits vollziehen können. In gewissem Umfang konnte dieser Gefahr gleichfalls durch die Ausgabe einer kurzfristigen, nach wenigen Jahren zu Pari rückzahlbaren Anleihe vorgebeugt werden; denn solche kurzfristigen Schatzanweisungen können infolge der nahe bevorstehenden Rückzahlung zu 100 auch bei einer erheblichen Besserung der Kreditverhältnisse des schuldnerischen Staates nicht wesentlich über die Parität hinaus steigen. Wenn sie mit einer den augenblicklichen Umständen angemessenen Verzinsung ausgestattet und zu einem nahe an die Parität herankommenden Kurs auf den Markt gebracht werden, können ihre Erwerber nicht auf eine Kurssteigerung rechnen, wie sie für die langfristigen Anleihen nach der Wiederherstellung des Friedens mit einiger Sicherheit zu erwarten war. Die Besitzer alter russischer Anleihen würden sich mithin, wenn sie diese zum Zweck der Erwerbung von neuen Schatzanweisungen verkauft hätten, der Hoffnung begeben haben, die an den ersteren seit dem Kriegsausbruch erlittenen Kursverluste durch eine spätere Kurssteigerung wieder einzubringen.

Diese Erwägungen haben die russische Finanzverwaltung bestimmt, von der Aufnahme einer langfristigen Anleihe abzusehen und die benötigten Mittel durch die Ausgabe von kurzfristigen Schatzscheinen aufzubringen, deren spätere Ersetzung durch eine langfristige Anleihe in Aussicht genommen wurde. (Ukas vom 30. April/13. Mai 1904.)

Diese neuen Schatzscheine, deren Gesamtbetrag auf 300 Millionen Rubel = 800 Millionen Franken festgesetzt wurde, lauten auf Be-

träge von 187,50 Rubel = 500 Franken und 1875 Rubel = 5000 Franken.*) Die 5 Prozent per annum betragenden Zinsen sind halbjährlich zahlbar und laufen vom 1./14. Mai 1904 an. Die Schatzscheine sind am 1./14. Mai 1909 einzulösen; eine frühere Kündigung ist ausgeschlossen. Zins- und Kapitalzahlungen sind von jeder russischen Steuer befreit. Die Schatzscheine sind ferner mit einigen besonderen Vorrechten ausgestattet; sie sollen bei Lieferungen an die Krone und bei Sicherstellung von Akzise- und Zollzahlungen zu einem Kurs, der nicht geringer als 95 Prozent sein darf, als Kaution genommen werden, und ihren Inhabern ist nicht nur auf die für das Jahr 1909 zum Zweck der Rückzahlung der Schatzscheine aufzunehmende langfristige Anleihe, sondern auf alle bis zum 1./14. Mai 1909 in Frankreich etwa zur Begebung gelangenden russischen Anleihen ein Vorzugsanspruch eingeräumt worden.

Das Bankensyndikat unter der Führung der Banque de Paris et des Pays-Bas, des Crédit Lyonnais und des Bankhauses Hottinguer & Co. hat von den Schatzscheinen 400 Millionen Franken fest übernommen und für die übrigen 400 Millionen Franken sich die Option vorbehalten, ein Recht, von dem es alsbald Gebrauch gemacht hat. Der Preis, zu dem die Schatzscheine dem Publikum angeboten werden sollten, wurde auf 99 Prozent festgesetzt; den am Syndikat beteiligten Banken wurde die Anleihe mit 97½ Prozent angerechnet; doch übernahm die russische Regierung gleichzeitig die Vergütung der Emissionsspesen mit 2 Prozent, so daß sich der Reinerlös für die russische Regierung nur auf 95½ Prozent stellte. Für diese stellt sich mithin, in Anbetracht der nach fünf Jahren zu bewirkenden Rückzahlung zu Pari, die effektive Verzinsung dieser Papiere auf 6,2 Prozent.

Das französische Kapital hat den immerhin erheblichen Betrag von 800 Millionen Franken mit einer geradezu erstaunlichen Leichtigkeit absorbiert. Die am Syndikat beteiligten Banken hatten nicht nötig, mit den Schatzscheinen an den offenen Markt heranzutreten, sie haben sie vielmehr unter der Hand bei ihrer Kundschaft untergebracht. Höchstens der achte Teil, also etwa 100 Millionen Franken, sollen

*) Nach einer Mitteilung des Londoner „Economist“ sollte der Gegenwert der Anleihe in drei gleichen Raten im Mai und September 1904 und im Januar 1905 gezahlt werden.

für ausländische Rechnung aufgekauft worden sein. Ein vorübergehender Druck auf den Kurs der russischen Werte hat sich allerdings nicht vermeiden lassen, namentlich da die Begebung der Schatzscheine mit den Nachrichten über wesentliche Erfolge der japanischen Landarmee zusammenfiel.

Für Rußland bedeutete die neue Anleihe eine Vermehrung der Staatsschuld um etwa 4½ Prozent und eine Erhöhung des jährlichen Erfordernisses für den Dienst der Staatsschuld um 15 Millionen Rubel = etwa ¾ Prozent der nach dem modifizierten Budget für 1904 vorgesehenen Ausgaben.

Der Reinerlös der Anleihe hat 282 Millionen Rubel betragen. Durch die Anleihe sind mithin die für den Krieg verfügbaren Mittel von 314 auf nahezu 600 Millionen Rubel gesteigert worden. Ein Teil des Erlöses der Anleihe ist offenbar dem auswärtigen Goldguthaben der russischen Reichsbank zugeführt worden, das sich — einschließlich des Bestandes an Auslandswechseln — von 39,9 Millionen Rubel am 16./29. Mai auf 108,7 Millionen Rubel am 8./21. Juni gehoben hat. Wie zu der Zeit, als die Verhandlungen über die neue Anleihe noch schwebten, wiederholt erklärt worden war, bestand nicht die Absicht, einen irgend erheblichen Teil des Anleiheerlöses nach Rußland überzuführen, der Erlös sollte vielmehr im Ausland zur Bestreitung der dort zu leistenden Ausgaben belassen werden.

Gerüchte über eine Anleihe in Deutschland.

Wenn die in weiten Kreisen für zutreffend gehaltenen Schätzungen der Kriegskosten auf 80 bis 100 Millionen Rubel pro Monat zutreffend gewesen wären, so hätte sich Rußland mit der in Frankreich aufgenommenen Anleihe für nicht viel mehr als für den Bedarf eines Vierteljahrs gedeckt gehabt. Es ist deshalb begreiflich, daß man allgemein die französische Anleihe nur als einen ersten Schritt auffaßte, dem bald weitere Schritte folgen müßten. Schon während die Verhandlungen über die Begebung der Schatzscheine noch schwebten, hat man aus der Tatsache, daß deutsche Bankhäuser zu dem Übernahmesyndikat nicht herbeigezogen wurden, den Schluß gezogen, daß die russische Regierung sich den deutschen Markt für eine weitere Anleihe freihalten wolle, und unmittelbar nach dem Abschluß der Verhandlungen mit der französischen Gruppe berichteten einige

Blätter, daß Rußland schon Mitte Mai wegen einer weiteren Emission von Schatzscheinen im Betrage von 300 Millionen Franken an ein deutsches Syndikat herantreten werde. Ähnliche Gerüchte wiederholten sich insbesondere im Juli zu der Zeit, als Herr v. Witte den deutschen Reichskanzler in Norderney besuchte; der Abschluß des deutsch-russischen Handelsvertrags wurde in unmittelbare Verbindung mit einer russischen Anleihe in Deutschland gebracht. Auch dieses Mal wurden bestimmte Zahlen, bald 400 Millionen, bald 250 Millionen Mark genannt. Von russischer Seite sind diese Gerüchte stets prompt dementiert worden, mit dem Hinweis darauf, daß der Finanzverwaltung noch für längere Zeit hinaus ausreichende Mittel für die Deckung der Kriegskosten zur Verfügung ständen. Abgesehen davon mußte sowohl die Lage auf dem Kriegsschauplatz als auch vom September an der Stand des Geldmarktes Rußland veranlassen, eine weitere Auslandsanleihe solange wie möglich hinaus zu schieben.

Die Begebung von Renteibilletten.

Dagegen hat Rußland im August, zum Zweck der Ergänzung seiner Barbestände, zur Aufnahme einer inneren Anleihe gegriffen. Durch einen Ukas vom 30. Juli/12. August 1904 wurde die Ausgabe von Renteibilletten in sechs Serien von je 25 Millionen Rubel, also im Gesamtbetrag von 150 Millionen Rubel, angeordnet. Diese Renteibillette, die in der Hauptsache unsern Schatzanweisungen entsprechen, aber gleichzeitig in gewisser Beziehung die Eigenschaften eines Kassenscheins besitzen, sind eine Eigentümlichkeit des russischen Schuldenwesens. Sie haben eine Laufzeit von mehreren Jahren und sind mit einer mäßigen Verzinsung ausgestattet; gleichzeitig ist den Staatskassen und der russischen Reichsbank die Verpflichtung auferlegt, diese Billette zu ihrem Nennwert in Zahlung zu nehmen; auch bei Kautionsstellungen werden sie zu ihrem Nennwert genommen. Von diesen Papieren war seit 1902 ein Betrag von 100,5 Millionen Rubel in Umlauf, die ausschließlich zu 3 Prozent verzinslich waren. Die Bestimmungen über 150 Millionen Rubel neu zu emittierender Billette wichen in manchen Punkten von den bisherigen Bestimmungen ab. Statt einer 3 prozentigen ist ihnen eine 3,6 prozentige Verzinsung eingeräumt; sie sind mit halbjährlichen Zinsscheinen, gegen bisher jährliche, ausgestattet; die Zinsen der Billette unterliegen nicht der

Kapitalrentensteuer; ihr Betrag lautet auf 50 Rubel, statt wie bisher auf 100 Rubel. Alle diese Änderungen sind offenbar darauf berechnet, die Billette gangbarer zu machen. Die Laufzeit der Billette wurde auf vier Jahre bemessen; nach deren Ablauf hat ihre Einlösung zu erfolgen, und zwar hat sich die Regierung in diesem Fall nicht, wie es bisher bei der Ausgabe von Renteibilletten üblich war, das Recht vorbehalten, die Scheine nach Ablauf der Verfallzeit zu prolongieren. Das deutet auf die Absicht der russischen Regierung hin, die Billette nach Ablauf der vier Jahre entweder einzulösen oder durch eine langfristige Anleihe zu ersetzen.

Die Unterbringung der Renteibillete pflegte bisher im Wege des freihändigen Verkaufs durch die Filialen der Reichsbank und die lokalen Renteien zu erfolgen. Da die Papiere bei den Staats- und Bankkassen zu ihrem Nennwerte in Zahlung genommen werden, finden sie auch im Privatverkehr Annahme als Zahlungsmittel; wegen der ihnen eingeräumten Verzinsung scheinen sie sich namentlich im Innern Rußlands einer gewissen Beliebtheit zu erfreuen. Die neue Emission ist bis zum Betrag von 100 Millionen Rubel von einem Petersburger Bankensyndikat übernommen worden, der Rest scheint im Wege des üblichen freihändigen Verkaufs guten Absatz gefunden zu haben.

Mit der Ausgabe dieser Renteilbillette wurden die der russischen Regierung vom Beginn des Jahres an für den Krieg zur Verfügung stehenden Mittel auf nahezu 750 Millionen Rubel gebracht. Bei einer Berechnung der monatlichen Kriegskosten auf 80 Millionen Rubel würde auch dieser Betrag kaum viel über den Monat Oktober hinaus haben vorhalten können. Die von der russischen Regierung ausgehenden Mitteilungen dagegen besagten mit aller Bestimmtheit, daß die Kriegserfordernisse nunmehr für längere Zeit gedeckt seien. Der Petersburger „Regierungsbote“ kommentierte die Ausgabe der Renteibillette mit folgenden Ausführungen:

„Nach dem am 13. Mai veröffentlichten Ausweis der Regierung über die ihr für Kriegszwecke zur Verfügung stehenden freien Summen betrugen dieselben zu Beginn des Kriegs über 300 Millionen Rubel. Inzwischen ist bis zum 16. August allen Ressorts für Kriegszwecke ein Kredit von 257½ Millionen Rubel eröffnet worden. Daraus geht hervor, daß der Ertrag der Realisierung der 5 prozen-

tigen Schatzscheine, welche im Nominalbetrag von 800 Millionen Franken ausgegeben wurden, noch unberührt ist. Die eben angeordnete neue Anleihe wird dadurch erklärt, daß eine rechtzeitige Vervollständigung der Barmittel während des Krieges besonders wichtig ist und die Unterbringung der Serien einige Zeit beansprucht."

Diese Ausführungen sind damals vielfach starken Zweifeln begegnet, da man der russischen Finanzverwaltung nicht glauben wollte, daß sie im Mai die relativ ungünstigen Bedingungen der Schatzscheinemission in Paris akzeptiert haben würde, wenn ihr Geldbedarf wirklich so wenig dringend gewesen wäre, daß der Erlös dieser Emission bis zur Mitte des August noch nicht habe angegriffen werden müssen. Auch die Veränderungen in den Auslandsguthaben der russischen Reichsbank von Ende Mai an wurden gegen die Wahrscheinlichkeit der Mitteilung des „Regierungsboten" angeführt, wobei jedoch übersehen wurde, daß die Übertragung eines Teiles des Erlöses der Emission auf das Renteiguthaben bei der Bank an sich noch keine Verausgabung zu Kriegszwecken bedeutet.

In der Tat hat die russische Finanzverwaltung nach der Ausgabe der Renteibillette im August sich im Laufe des Jahres 1904 nicht mehr veranlaßt gesehen, zur Aufnahme einer weiteren Anleihe im Inlande oder Auslande zu schreiten. Die schon im Mai und Juni unmittelbar nach der Begebung der Pariser Anleihe von der russischen Regierung offiziös abgegebene Versicherung, daß für den Lauf des Jahres 1904 Rußland den Kriegsbedarf ohne eine weitere Auslandsanleihe werde bestreiten können, hat sich mithin trotz aller Anzweiflungen bewahrheitet.

4. Die Durchführung des Budgets und die Kriegsausgaben im Jahre 1904.

Abgesehen von dem freien Bestande der Reichsrentei sind für die Kriegszwecke im Jahre 1904 nur die Anleihe-Erlöse zur Verfügung gestellt worden. Wenn wir oben den freien Bestand der Reichsrentei zu Beginn des Jahres 1904 nach Abrechnung des zur Balanzierung des normalen Etats zu leistenden Zuschusses auf 314 Millionen Rubel berechnet haben, so hat sich dieser für den Krieg rechnungsmäßig zur Verfügung stehende Betrag durch die Pariser Anleihe um 282 Millio-

nen Rubel und durch die Begebung der Renteibillette um 150 Millionen Rubel erhöht, so daß sich der Gesamtbetrag der im Jahre 1904 für den Krieg verfügbaren Mittel auf 746 Millionen Rubel stellen würde.

Diese Summe von 746 Millionen Rubel stellt jedoch nur eine rechnungsmäßige Größe dar; sie bezeichnet weder genau die exakte Größe der Mittel, die der Reichsrentei nach der tatsächlichen Ausführung des Etats zur Verfügung standen, noch auch den Betrag der den einzelnen Ressorts für die Zwecke des Krieges im Jahre 1904 angewiesenen Kredite. Die tatsächlich zur Verfügung stehenden Mittel ergeben sich — da sich der effektive Betrag des freien Barbestandes nach dem wirklichen Verhältnis der Einnahmen und Ausgaben des jeweils laufenden Jahres bestimmt — erst aus den Rechnungsabschlüssen. In diesem Punkte steht die Ausführung des normalen Budgets für 1904 auch mit den für die Kriegszwecke verfügbaren Mitteln in direktem Zusammenhang.

Der vorläufige Rechnungsabschluß für 1904 ergibt nun für den ordentlichen Etat im Vergleich mit dem ursprünglichen und dem im März 1904 modifizierten Haushaltsvoranschlag folgendes Bild:

	Voranschlag: ursprünglicher	Voranschlag: modifizierter	Rechnungsabschluß:
	(in Millionen Rubel)		
Ordentliche Einnahmen	1980	1980	2017
Ordentliche Ausgaben	1966	1909	1910
Einnahmeüberschuß . . .	14	71	107

Die Durchführung des Budgets hat also im Jahre 1904 im Ordinarium einen um 93 Millionen Rubel größeren Überschuß gebracht, als nach dem ursprünglichen Voranschlag vorgesehen war; die größere Hälfte der Differenz kommt auf Rechnung der Ausgabekürzungen, die kleinere auf Rechnung vn Mehreinnahmen.

Dagegen haben im Extraordinarium, auf das in dem Rechnungsabschluß die Kriegsausgaben verrechnet sind, die Ausgaben 803 Millionen Rubel betragen gegen 212 Millionen des ursprünglichen und 151 Millionen des modifizierten Voranschlages. Von den Ausgaben kamen 162 Millionen Rubel auf den Bau von Eisenbahnen, auf Darlehen an private Eisenbahngesellschaften usw., und 641

Millionen Rubel auf die für die Zwecke des Krieges angewiesenen Kredite; von dieser letzteren Summe war jedoch ein Betrag von 141 Millionen Rubel Ende 1904 noch nicht verausgabt, sondern ist auf das Jahr 1905 übernommen worden. Die effektiven Kriegsausgaben des Jahres 1904 würden sich danach auf 500 Millionen Rubel belaufen, und die durchschnittlichen monatlichen Kriegskosten würden sich für Rußland im Jahre 1904 auf nicht ganz 50 Millionen Rubel gestellt haben, also auf den Betrag, auf den bereits meine Schätzung im Dezemberheft 1904 der „Marine-Rundschau" (Seite 1363) hinauskam. Allerdings ist nicht zu verkennen, daß die Kriegsausgaben sich im Laufe des Jahres 1904 erheblich gesteigert haben und daß sie — während sie in den ersten Kriegsmonaten nicht unwesentlich hinter dem Durchschnitt zurückblieben — in den letzten Monaten des Jahres 1904 den Durchschnitt beträchtlich überschritten haben. Das ergibt sich mit Deutlichkeit aus der Verteilung der außerordentlichen Ausgaben des Jahres 1904 auf die einzelnen Monate. Von dem in dem Kassenabschluß aufgeführten Gesamtbetrag der außerordentlichen Ausgaben in Höhe von 803 Millionen Rubel sind bis Ende 1904 effektiv zur Verausgabung gelangt 619 Millionen Rubel, während der Rest einen noch offenen Kredit darstellte. Die Summe von 619 Millionen Rubel verteilt sich folgendermaßen:

	Millionen Rubel		Millionen Rubel
Januar	11,7	Juli	56,3
Februar	22,2	August	47,5
März	10,2	September	86,6
April	42,2	Oktober	71,8
Mai	36,0	November	96,5
Juni	40,7	Dezember	97,5
Erstes Halbjahr	163,0	Zweites Halbjahr	456,2

Erstes Halbjahr	163,0
Zweites Halbjahr	456,2
Summe	619,2

Setzt man 10 bis 12 Millionen Rubel monatlich für die nicht mit dem Kriege zusammenhängenden außerordentlichen Ausgaben ab, so ergibt das letzte Drittel des Jahres 1904 eine monatliche Kriegsausgabe von 80 Millionen Rubel und darüber.

Für die Deckung der in der Hauptsache durch den Krieg bedingten sehr erheblichen außeretatmäßigen Ausgaben des Jahres 1904 standen zur Verfügung:

1. Der Überschuß des ordentlichen Etats	107	Millionen Rubel,
2. Anleiheerlöse (Schatzbons und Renteibillette) . . .	431	" "
3. Andere außerordentliche Einnahmen	3	" "
4. Der freie Barbestand der Reichsrentei zu Anfang des Jahres 1904	381	" "
Zusammen . .	922	Millionen Rubel.
Gegenüber den auf dem außerordentlichen Etat des Jahres 1904 verbuchten Ausgaben in Höhe von .	803	Millionen Rubel.
ergibt sich somit für den Beginn des Jahres 1905 ein freier Restbestand von	119	Millionen Rubel.

5. Der Haushaltsvoranschlag für 1905.

Wenn wir uns nun zum Jahre 1905 wenden, so haben wir zunächst den normalen Haushaltsvoranschlag, der die Kriegsausgaben und ihre Deckung nicht enthält, einer Betrachtung zu unterziehen. Im Vergleich mit dem Vorjahre zeigt das Budget für 1905 folgendes Bild (in Millionen Rubel):

I. Ordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

	1905	1904	Zu- bzw. Abnahme 1905 gegen 1904
Direkte Steuern	139,36	135,14	+ 4,22
Indirekte Steuern	399,84	421,16	— 21,32
Gebühren	105,32	103,58	+ 1,74
Staatsregalien	592,79	589,85	+ 2,94
Staatsbesitztum und -Kapitalien .	579,99	560,95	+ 19,04
Veräußerung von Staatsbesitztum	0,56	0,54	+ 0,02
Ablösungszahlungen	76,41	86,16	— 9,75
Ersatz von Ausgaben der Reichsrentei	77,72	76,23	+ 1,49
Verschiedene Einnahmen . . .	5,05	6,48	— 1,43
	1977,04	1980,09	— 3,05

b. Ausgaben.

	1905	1904	Zu- bzw. Abnahme 1905 gegen 1904
Zahlungen für die Staatsschuld .	303,02	289,30	+ 13,72
Höchste Staatsinstitutionen . .	3,42	3,54	— 0,12
Ressort des Heiligsten Synods .	28,95	29,07	— 0,12
Ministerium des Kaiserlichen Hofes	16,13	16,13	± 0
" " Auswärtigen . .	5,70	5,95	— 0,25
" " Krieges	367,05	360,76	+ 6,29
" der Marine	116,64	112,47	+ 4,17
" " Finanzen . . .	341,64	356,91	— 15,27
" " Landwirtschaft und der Domänen	47,33	47,33	± 0
" des Innern	108,60	107,01	+ 1,59
" der Volksaufklärung .	43,07	42,57	+ 0,50
" " Verkehrswege . .	448,30	448,67	— 0,37
Hauptverwaltung für Handelsschiffahrt und Hafenwesen . . .	12,35	12,64	— 0,29
Justizministerium	49,85	51,00	— 1,15
Reichskontrolle	9,17	9,00	+ 0,17
Hauptverwaltung des Reichs-Gestütswesens	1,83	1,87	— 0,04
Für den Fall der Preissteigerung von Proviant und Furage . .	3,00	3,00	± 0
In dem Voranschlage nicht vorgesehene Ausgaben für besondere im Laufe des Jahres auftretende Bedürfnisse	10,00	12,00	— 2,00
	1916,05	1909,22	+ 6,83

II. Außerordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

	1905	1904	Zu- bzw. Abnahme 1905 gegen 1904
Ewige Einlage bei der Reichsbank	2,75	2,75	± 0

b. Ausgaben.

Zum Bau der sibirischen Eisenbahn	11,78	17,15	— 5,37
Zum Bau anderer Eisenbahnen .	60,80	78,29	— 17,49
Zur Verabfolgung von Darlehen an Privatgesellschaften zu Bahnbauten	5,99	58,48	— 52,49
	78,57	153,92	— 75,35

Es sind mithin im Schlußresultat für 1905 veranschlagt:

die ordentlichen Einnahmen auf	1977,04	Millionen	Rubel,
die außerordentlichen Einnahmen auf	2,75	"	"
zusammen . . .	1979,79	Millionen	Rubel.
die ordentlichen Ausgaben auf	1916,05	Millionen	Rubel,
die außerordentlichen Ausgaben auf	78,57	"	"
zusammen . . .	1994,62	Millionen	Rubel.
Mithin beträgt der Überschuß im ordentlichen Etat	60,99	"	"
Der Fehlbetrag im außerordentlichen Etat . . .	75,82	"	"
Der Fehlbetrag im Gesamtbudget (aus dem Barbestand der Reichsrentei zu decken)	14,83	"	"

Gegenüber dem Voranschlag für 1904 zeigt das Budget für 1905 in den ordentlichen Einnahmen und Ausgaben verhältnismäßig geringe Abweichungen. Die Einnahmen sind um etwa 3 Millionen niedriger, die Ausgaben um 6,8 Millionen Rubel höher veranschlagt. Größer sind die Abweichungen gegenüber den ordentlichen Einnahmen und Ausgaben, wie sie sich für 1903 auf Grund des Berichts der Reichskontrolle und für 1904 auf Grund des vorläufigen Kassenabschlusses stellen.

	1905 Voranschlag	1904 vorl. Kassenabschluß	1903 Reichskontrolle	Steigerung bzw. Verminderung 1905 gegen 1904	Steigerung bzw. Verminderung 1905 gegen 1903
Ordentliche Einnahmen	1977	2017	2032	— 40	— 55
Ordentliche Ausgaben .	1916	1910	1886	+ 6	+ 30

Danach sind in begreiflicher Vorsicht die Einnahmen für 1905 nicht unwesentlich niedriger, die Ausgaben immerhin etwas höher veranschlagt, als den effektiven Ergebnissen der Vorjahre entspricht.

Im einzelnen ist auf folgende Punkte besonders hinzuweisen:

Von den Einnahmen sind in Berücksichtigung der wirtschaftlichen Einwirkungen des Krieges niedriger veranschlagt vor allem die Zölle, was unter den Einnahmen aus den indirekten Steuern zum Ausdruck

kommt, ferner die Ablösungszahlungen der Bauern. Eine größere Einnahmesteigerung ist bei den Betriebseinnahmen der Staatsbahnen vorgesehen, hauptsächlich in Rücksicht auf die günstigen Betriebsergebnisse und die gute Ernte des Jahres 1904, welch letztere auch für die ersten Monate des Jahres 1905 noch einen erheblichen Frachtenverkehr versprach.

Bei den Ausgaben des ordentlichen Etats sind die wichtigsten Veränderungen: der gesteigerte Bedarf für den Dienst der Staatsschuld als notwendige Folge der Kriegsanleihen; ferner die Verminderung der Ausgaben des Finanzministeriums, die zum größten Teil auf einer Einschränkung der Subventionen an Eisenbahngesellschaften beruht.

Der wesentlichste Unterschied des Voranschlages für 1905 gegenüber demjenigen für die Vorjahre liegt in den außerordentlichen Ausgaben, die eine sehr beträchtliche Einschränkung zeigen. Auch hier werden in erster Linie die Privatbahnen betroffen; die Ausgaben zur Verabfolgung von Darlehen an Privatgesellschaften zu Bahnbauten erfahren gegenüber dem Voranschlag für 1904 eine Verkürzung von 58,5 auf 6 Millionen Rubel.

Das Wachstum der Ziffern des russischen Budgets, das in den letzten Jahren eine ununterbrochene Steigerung sowohl der Einnahmen als auch der Ausgaben aufwies, ist mit dem Voranschlag für das Kriegsjahr 1905 zum erstenmal unterbrochen. Ob trotz der vorsichtigen Veranschlagung der Einnahmen und der weitgehenden Beschränkung der Ausgaben die Einwirkungen des Krieges und vor allem auch der inneren Unruhen die Durchführung des Budgets nicht doch noch ungünstiger gestalten werden als den Voranschlag, muß natürlich abgewartet werden. Bis jetzt liegen lediglich vorläufige Kassenausweise für die ersten fünf Monate des Jahres 1905 vor. Nach diesen haben in den Monaten Januar bis Mai die ordentlichen Einnahmen 787,7 Millionen Rubel, die ordentlichen Ausgaben 786,0 Millionen Rubel betragen. Die ersten fünf Monate zeigen mithin einen Überschuß im ordentlichen Etat von nur 1,7 Millionen Rubel, während der Voranschlag für das ganze Jahr 1905 mit einem Überschuß im ordentlichen Etat in Höhe von rund 60 Millionen Rubel rechnet. Daß trotzdem die Gestaltung der Einnahmen und Ausgaben im Ver-

gleich mit den Vorjahren keineswegs ungünstig ist, zeigt die folgende Zusammenstellung:

	Millionen Rubel		
	ordentliche Einnahmen	ordentliche Ausgaben	Überschuß (+) bzw. Fehlbetrag (—)
1903	773,1	796,8	— 23,7
1904	786,0	805,9	— 19,9
1905	787,7	786,0	+ 1,7

Aus diesen Ziffern geht hervor, daß in den beiden Vorjahren, trotz der im Endresultat vorhandenen erheblichen Überschüsse, die ersten fünf Monate im ordentlichen Etat einen Fehlbetrag gebracht haben, während sie im Jahre 1905 einen allerdings nur minimalen Überschuß zeigen. Der Schwerpunkt der russischen Staatseinnahmen liegt in der zweiten Jahreshälfte. Von besonderer Bedeutung ist, daß die ordentlichen Einnahmen der ersten fünf Monate im Jahre 1905 diejenigen des gleichen Zeitraums der beiden Vorjahre noch etwas übersteigen, obwohl der Voranschlag für 1905 eine um 40 Millionen Rubel geringere ordentliche Einnahme vorsieht, als sie im Jahre 1904 nach dem vorläufigen Kassenausweis betrug, und eine um 55 Millionen geringere ordentliche Einnahme, als sie im Jahre 1903 durch die definitive Abrechnung nachgewiesen wurde. Zu berücksichtigen ist jedoch, daß das Einnahmeergebnis der ersten fünf Monate des Jahres 1905 zu einem allerdings nur geringfügigen Teil bedingt ist durch Steuererhöhungen, von denen noch zu sprechen sein wird, und durch die Einführung des Branntwein-Verkaufsmonopols in neuen Gebieten. Auf der anderen Seite haben die Zölle und die Staatsbahnen eine Mindereinnahme gegenüber dem Vorjahre gebracht, letztere entgegen dem Voranschlag, der — wie oben erwähnt — gerade für die ersten Monate des Jahres 1904 mit einer Einnahmesteigerung rechnete.

Wie immer aber auch die Durchführung des normalen Budgets für 1905 sich gestalten mag, soviel stand von vornherein fest, daß die russische Regierung aus der Durchführung dieses normalen Budgets auf Mittel für die Zwecke der Kriegführung nicht rechnen konnte. Der veranschlagte Überschuß des ordentlichen Etats wird nicht nur durch

die im außerordentlichen Etat angesetzten Ausgaben für Eisenbahnbauten usw. absorbiert, sondern zur Balanzierung des Gesamtbudgets muß nach dem Voranschlag noch für einen Betrag von 15 Millionen Rubel der Barbestand der Reichsrentei in Anspruch genommen werden. Daraus ergibt sich freilich nicht, wie manche überscharfe Kritiker behaupten, daß die russischen Finanzen in einem schlechten Stande sind; denn kein großer Staat in der ganzen Welt bestreitet seine außerordentlichen Ausgaben für dauernde und produktive Anlagen, wie Eisenbahnbauten, ganz und gar aus den Überschüssen des ordentlichen Etats; überall wird für solche Zwecke auf außerordentliche Deckungsmittel, insbesondere auf Anleihen, zurückgegriffen. Wir im Deutschen Reich, die wir seit Jahren den ganzen Betrag der außerordentlichen Ausgaben, die sich keineswegs auf die Kosten für dauernde und produktive Anlagen beschränken, aus Anleihen bestreiten, darüber hinaus das Defizit verflossener Rechnungsjahre aus Anleihemitteln decken und „Zuschußanleihen“ für die Begleichung eines Defizits im ordentlichen Etat schon in den Haushaltsvoranschlag einstellen, haben am allerwenigsten Grund, unsere finanzpolitische Kritik gegen Rußland zu richten. Aber wenn auch an sich die Notwendigkeit des Zurückgreifens auf außerordentliche Deckungsmittel für einen immerhin nur geringfügigen Teil der außerordentlichen Aufwendungen kein ungünstiges Symptom ist, so steht doch fest — und darauf kommt es für uns hier an —, daß die für den Krieg verfügbaren Mittel durch das normale Budget für 1905 keine Vermehrung erfuhren, sondern daß Rußland sich von Anfang an genötigt sah, die für 1905 benötigten Mittel abseits des normalen Haushaltsvoranschlages zu beschaffen.

6. Die Geldbeschaffung für den Krieg im Jahre 1905.

a. Die verfügbaren Mittel zu Anfang des Jahres 1905.

Ehe wir uns ein Bild von der Geldbeschaffung für den Krieg im Jahre 1905 machen, haben wir uns Rechenschaft von dem Stande der zu Anfang des Jahres 1905 für die Kriegszwecke freien Mittel zu geben.

Nach dem vorläufigen Kassenabschluß für das Jahr 1904 resultierte aus der Einnahme- und Ausgabewirtschaft dieses Jahres, wie oben berechnet:

Ein freier Bestand der Reichsrentei im Betrage von .	119 Millionen Rubel,
Davon waren zu entnehmen zur Balanzierung des Budgets für 1905	15 „ „
Es verblieben mithin frei	104 Millionen Rubel.
Zu dieser Summe trat hinzu der noch nicht verausgabte Betrag der im Jahre 1904 angewiesenen Kriegskredite mit	141 „ „
Insgesamt standen also zu Anfang des Jahres 1905 für Kriegszwecke zur Verfügung	245 Millionen Rubel.

Wenn man die monatlichen Kriegskosten für das Jahr 1905 auf 80 bis 90 Millionen Rubel veranschlagt, was nach den oben angegebenen Anhaltspunkten gerechtfertigt ist, so würde der Betrag von 245 Millionen Rubel für $2\frac{1}{2}$ bis 3 Monate ausgereicht haben.

Daneben waren allerdings die größeren Barbestände der russischen Reichsbank vorhanden, die — wie wir sehen werden — im Laufe des Jahres 1904 nicht nur intakt geblieben waren, sondern sogar eine Vermehrung erfahren hatten. Aber die russische Finanzverwaltung hatte ja bereits in den ersten Monaten des Krieges den Gedanken einer Inanspruchnahme der Bankmittel für die Kriegszwecke zurückgewiesen, mit der Begründung, daß es die Klugheit, vor allem in Kriegszeiten, gebiete, die verfügbaren Mittel nicht zu erschöpfen und den von der Solvenz der Bank in erster Linie abhängigen Bestand des Geldsystems nicht in Frage zu stellen. Trotz aller Anzweiflung der Aufrichtigkeit der damals ausgesprochenen Grundsätze hat die russische Finanzverwaltung sich auch im weiteren Verlaufe des Krieges streng an dieses Prinzip gehalten.

Neben dem Grundsatze der möglichsten Schonung der Bank hat die russische Finanzpolitik als zweites Prinzip die rechtzeitige Vervollständigung ihrer Barmittel aufgestellt. Sie hat dieses Prinzip — gleichfalls unter starker Anzweiflung der Aufrichtigkeit ihrer Erklärungen — im August 1904 angewendet, als sie zu der Ausgabe der 150 Millionen Rubel in Renteibilletten schritt, während ihr aus der im Mai in Paris aufgenommenen Anleihe mindestens noch sehr erhebliche Beträge zur Verfügung standen. Daß dem in der Tat so war, hat sich aus dem weiteren Verlauf der Dinge gezeigt. Die russische Regierung hat nicht nur ihre Versicherung, daß sie den Kriegsbedarf für 1904 ohne weitere auswärtige Anleihe werde bestreiten

können, wahr gemacht, sondern sie hat — wie oben gezeigt wurde — in das neue Jahr noch erhebliche Mittel herübergenommen. Wenn sie aber dem vernünftigen Grundsatze der rechtzeitigen Vervollständigung ihrer Mittel treu bleiben wollte, dann konnte sie den Abschluß einer neuen Geldbeschaffung kaum über die Jahreswende hinausschieben.

b. Steuererhöhungen.

Von den zur Geldbeschaffung in Kriegszeiten möglichen Wegen hatte im Jahre 1904 die russische Regierung nicht nur auf den Weg der Inanspruchnahme des Kredits der Zentralbank, sondern auch — mit geringfügigen Ausnahmen — auf den Weg der Einnahmesteigerung durch erhöhte Besteuerung verzichtet. Rußland hat im Gegenteil im Jahre 1904 der Notlage seiner bäuerlichen Bevölkerung dadurch Rechnung getragen, daß bei Gelegenheit der Geburt des Thronfolgers umfangreiche Rückstände von Steuern und Ablösungszahlungen erlassen worden sind. Die einzigen Einnahmeerhöhungen, die bereits im Jahre 1904 beschlossen wurden und deren finanzielle Wirkung in dem Voranschlag für 1905 bereits berücksichtigt ist, waren eine geringfügige Erhöhung der Gewerbesteuer und der Steuer auf städtische Immobilien mit einem auf je 3 Millionen Rubel veranschlagten Mehrertrage, ferner die Erhöhung gewisser Gütertarife und der Personentarife im Vorortverkehr mit einem auf 6 Millionen Rubel veranschlagten Mehrertrage. Die Gründe, welche die russische Finanzverwaltung bestimmten, so lange wie möglich mit einem Anziehen der Steuerschraube zurückzuhalten, und ebenso die Gründe, die schließlich trotz aller Bedenken die russische Regierung zu umfangreicheren Steuererhöhungen veranlaßten, wurden im April 1905 in der „Handels- und Industriezeitung", dem offiziösen Organ des Finanzministers, folgendermaßen dargelegt:

Zu Anfang des Krieges habe man geglaubt, in Rücksicht auf den kaum eingetretenen Gesundungsprozeß der russischen Volkswirtschaft nach der in den ersten Jahren des neuen Jahrhunderts hereingebrochenen Krise Steuererhöhungen vermeiden zu können. Diese Hoffnung sei jedoch nicht aufrecht zu erhalten, da ohne eine Erhöhung der Besteuerung die infolge des Krieges stark anwachsende Verschuldung Rußlands das Gleichgewicht des Reichsbudgets zu zerstören

drohe. Von neuen Steuern solle abgesehen werden, die Regierung beschränke sich auf die Erhöhung der bereits bestehenden Steuern; dabei falle erschwerend ins Gewicht, daß die Steuerschraube in Rußland ohnehin schon sehr kräftig angespannt sei.

Die vorgenommenen Steuererhöhungen sind folgende:

Eine Steigerung der Abzüge von den Beamtengehältern;
Erhöhung der Erbschafts- und Schenkungssteuer;
" " Akzisen von Bier, Hefe und Zündhölzern;
" " Abgabe von schweren Brennölen;
Einführung einer Akzise von Naphtha-Schmierölen.

Der Ertrag dieser Steuererhöhungen wurde auf 18—21 Millionen Rubel geschätzt.

Seit Anfang des Jahres 1905 war ferner eine Erhöhung der Verkaufspreise für fiskalischen Branntwein vorgenommen worden, aus der man einen Mehrertrag von 25 Millionen Rubel pro Jahr erwartet.

Als bevorstehend angekündigt wurde schließlich eine Erhöhung der Stempelsteuer und gewisser Gütertarife mit einem Mehrertrag von 8½ Millionen Rubel.

Rechnet man den Mehrertrag der bereits im Jahre 1904 vorgenommenen Steuererhöhungen mit 12 Millionen Rubel hinzu, so ergibt sich eine Einnahmesteigerung von etwa 65 Millionen Rubel. Dieser Mehrertrag soll in erster Linie zur Deckung für den Dienst der damals bereits aufgenommenen und noch aufzunehmenden Kriegsanleihen dienen, ist also für eine unmittelbare Bestreitung von Kriegsausgaben und als Vermehrung der dem russischen Finanzminister zu Kriegszwecken zur Verfügung stehenden Mittel nicht in Rechnung zu stellen.

Deshalb konnte sich die russische Finanzverwaltung mit dieser Maßnahme unmöglich begnügen. Auch im Jahre 1905 mußten die Mittel für den Krieg in der Hauptsache durch neue Anleihen beschafft werden.

c. Die Kriegsanleihen des Jahres 1905.

Die Berliner Anleihe.

Die schon unmittelbar nach dem Abschlusse der Pariser Anleihe im Mai vorigen Jahres verbreiteten Gerüchte, die von Rußland auf-

genommene Summe in Höhe von 800 Millionen Franken sei nur eine erste Rate der geplanten russischen Anleihen und es werde in kürzester Zeit eine zweite Anleihe in Deutschland folgen, sind auch in den folgenden Monaten trotz aller Dementis nur zeitweise verstummt, schon deshalb, weil man — wie oben erwähnt — für das Jahr 1904 allgemein die russischen Kriegskosten erheblich überschätzte und weil man sich für den Zeitpunkt, bis zu welchem Rußland mit seinen verfügbaren Mitteln zu Ende sein werde, einen beträchtlich zu frühzeitigen Termin berechnete. Im November 1904 verdichteten sich die Gerüchte dahin, daß der Abschluß einer Anleihe von 1300 Millionen Franken bevorstehe, von der 500 Millionen in Deutschland und 800 Millionen in Frankreich begeben werden sollten (Reutermeldung vom 25. November 1904).

Ob tatsächlich damals Verhandlungen auf einer solchen Grundlage mit einer Pariser Finanzgruppe schwebten, ist nicht zuverlässig bekannt. Ein Abschluß mit einer französischen Gruppe ist jedenfalls nicht erfolgt, und auch mit einem deutschen Konsortium sind erst in den letzten Tagen des Jahres 1904 Abmachungen getroffen worden. Bei der Anspannung, in welcher sich die europäischen Geldmärkte regelmäßig im letzten Drittel des Jahres befinden, und bei der Erleichterung, die man auf Grund der Erfahrung alsbald nach der Jahreswende erwarten darf, konnte man von vornherein annehmen, daß die russische Finanzverwaltung die Emission einer neuen Anleihe nach Möglichkeit auf die Zeit nach dem Jahreswechsel verschieben würde. Es war, wie wir sehen werden, vor allem der günstige Stand der russischen Reichsbank, der dem russischen Finanzminister gestattete, für die Aufnahme einer neuen Auslandsanleihe in Ruhe die im Januar regelmäßig wiederkehrende Erleichterung des Geldmarktes abzuwarten.

Die neue, mit $4\frac{1}{2}$prozentiger Verzinsung ausgestattete Anleihe wurde mit einer deutschen Gruppe unter Beteiligung der größeren russischen Banken und eines Amsterdamer Bankhauses abgeschlossen. Die deutsche Gruppe bestand aus den Bankhäusern Mendelssohn u. Co., S. Bleichröder, der Diskonto-Gesellschaft und der Berliner Handelsgesellschaft. Die Titres der Anleihen lauten außer auf Reichsmark auch auf holländische Gulden und Pfund Sterling. Der Gesamtbetrag wurde auf 500 Millionen Mark = 231,5 Millionen

Rubel festgesetzt. Davon sollte jedoch zunächst nur ein Teilbetrag von 324 Millionen Mark in Deutschland, Rußland und Holland zur Zeichnung aufgelegt werden. Der Rest ist wohl unter der Hand begeben worden.

Im Gegensatz zu der im Mai 1904 in Paris aufgenommenen Anleihe, für welche die Form von kurzfristigen Schatzanweisungen gewählt worden war, stellt die in Deutschland und Holland aufgenommene Anleihe eine sogenannte „konsolidierte Anleihe" dar. Aber auch als konsolidierte Anleihe war sie ein neuer, den Erfordernissen des Augenblicks und den Verhältnissen des Geldmarktes angepaßter Typus. Den Besitzern der Anleihe steht nämlich das Recht zu, zuerst nach Ablauf von 6 Jahren (am 1. Januar 1911) und dann nach Ablauf von 9 Jahren (am 1. Januar 1914) zu kündigen, worauf ein halbes Jahr später (am 1. Juli 1911 bzw. am 1. Juli 1914) die Rückzahlung der Titres zu pari zu erfolgen hat. Die russische Regierung dagegen hat ihrerseits auf Rückzahlung und Konvertierung bis Ende 1916 verzichtet. Falls die Regierung eine Kündigung oder Konversion nicht vornimmt, ist der von den Inhabern der Titres nicht gekündigte Rest der Anleihe von 1916 an zu amortisieren; die Amortisationsquote ist auf 0,227 Prozent festgesetzt, und die planmäßige Tilgung erfolgt bis zum Jahre 1985. Die Käufer der Anleihe haben mithin die doppelte Chance, bereits nach 6 Jahren den Gegenwert für die unter pari begebene Anleihe zu pari zurückzuerhalten oder für 12 Jahre die relativ hohe Verzinsung von 4½ Prozent zu genießen. Die Anleihe kombiniert also für die Besitzer die Vorteile kurzfristiger Schatzanweisungen und einer konsolidierten Anleihe. Der russische Staat allerdings muß damit rechnen, daß ihm die Anleihe nach 6 Jahren nur dann gekündigt werden wird, wenn seine finanziellen Verhältnisse sich bis dahin noch nicht soweit gebessert haben, daß die Anleihe über pari steht, und daß er im entgegengesetzten Falle genötigt sein wird, die relativ hohe Verzinsung von 4½ Prozent für volle 12 Jahre zu gewähren. Vermittels dieses Zugeständnisses suchte die russische Finanzverwaltung ihrer neuen Anleihe einmal einen günstigen Begebungskurs und eine willige Aufnahme zu sichern und anderseits einen Kursdruck auf die konsolidierten Anleihen älteren Datums zu vermeiden.

Im übrigen genießen die Besitzer der Anleihe ungefähr dieselben Rechte, wie diejenigen der Schatzanweisungen von 1904: Die Titres

sind von jeder russischen Steuer auf Zins- und Kapitalzahlungen befreit und sind bei allen Lieferungen an die Krone und bei der Sicherstellung von Akzise- und Zollzahlungen als Kaution anzunehmen.

Der Emissionskurs der Anleihe wurde auf 95 Prozent festgesetzt. Für die Begebung wurde ein eigenes Garantie-Konsortium gegründet. Nach Abzug der Provision für dieses und für das Übernahmesyndikat stellte sich der Reinerlös für die russische Regierung auf 90½ Prozent.

Danach stellt sich die effektive Verzinsung der neuen Anleihe für denjenigen, der sie zu 95 gekauft hat, einschließlich des mit der Parirückzahlung nach 6 Jahren verbundenen Gewinnes, auf etwa 5,6 Prozent per annum und bei einer Parirückzahlung erst nach 12 Jahren auf etwa 5,2 Prozent, während die effektive Verzinsung bei der 5prozentigen Pariser Schatzschein-Anleihe, die im Mai 1904 zu 99 ausgegeben worden war, den Zeichnern eine 5,25prozentige Verzinsung (unter Berücksichtigung der Parirückzahlung nach 5 Jahren) gebracht hatte. Für die russische Regierung stellte sich die effektiv zu leistende Verzinsung der Berliner Anleihe bei einer Parirückzahlung am 1. Juli 1911 auf 6,6 Prozent und bei einer Parirückzahlung am 1. Juli 1917 auf 5,8 Prozent, während sich die effektiv zu leistende Verzinsung bei der Pariser Anleihe auf 6,2 Prozent gestellt hatte.

Die Berliner Anleihe war abgeschlossen unmittelbar vor dem Fall von Port Arthur, der die Aussichten Rußlands, militärisch die Oberhand zu gewinnen, erheblich verringerte. Obwohl die Nachricht die Stimmung der Kapitalmärkte stark beeinflußte, konnte die Anleihe ohne Schwierigkeit zu dem in Aussicht genommenen Begebungskurse untergebracht werden, so daß sich das Garantiekonsortium schon wenige Tage nach dem Beginn der Subskription auflöste. Wie stark die Anleihe überzeichnet wurde, ist nicht bekannt geworden, da die Emissionshäuser beschlossen, von einer Publikation des Zeichnungsergebnisses Abstand zu nehmen. Der „Berliner Börsencourier" vom 16. Januar 1905 billigte diesen Beschluß mit der Motivierung, daß „die riesige Ziffer, welche das Gesamtresultat der Zeichnungen ergibt, in manchen Kreisen irrige Vorstellungen erwecken würde". Man mag ein Fragezeichen hinter diese Erklärung setzen; aber jedenfalls ergeben die Zuteilungen auf die Zeichnungen, daß in der Tat eine mehrfache Überzeichnung stattgefunden haben muß.

Aus der Begebung der Berliner Anleihe im vorläufigen Betrag von 150 Millionen Rubel flossen der russischen Finanzverwaltung bei einem Nettoerlös von 90½ Prozent rund 135 Millionen Rubel zu, ein Betrag, der in Anbetracht der hohen Kriegskosten nur etwa 1½ Monat vorhalten konnte. Auch wenn man den Betrag um den Erlös aus den weiteren 80 Millionen Rubel erhöht, die von dem genehmigten Gesamtbetrag der Anleihe in Höhe von 231,5 Millionen Rubel verblieben, so war damit für Rußland nicht die Notwendigkeit beseitigt, sich alsbald nach weiteren Geldquellen umzusehen.

Ergebnislose Anleiheverhandlungen mit Frankreich.

Die Gerüchte darüber, daß mit französischen Finanziers wegen einer neuen Anleihe weiter unterhandelt werde, erhielten sich auch nach dem Abschluß mit dem deutschen Konsortium mit großer Hartnäckigkeit. Es mag sein, daß damals die Petersburger Arbeiterunruhen das Zustandekommen einer Einigung erschwert haben. Anfang März meldete die Presse, daß der Abschluß einer in Paris zu begebenden russischen Anleihe unmittelbar bevorstehe. Nach einer Darstellung der „Neuen Freien Presse“ vom 9. März 1905 soll Rußland zuerst von dem französischen Konsortium die Übernahme einer Anleihe im Betrag von 1000 Millionen Franken verlangt haben, während das Konsortium nur 500 Millionen Franken — und auch davon nur die Hälfte fest, die andere Hälfte auf Option — übernehmen wollte; ferner habe das Konsortium den russischen Vorschlag einer konsolidierten Anleihe abgelehnt und dafür 5prozentige Schatzscheine mit 7jähriger Laufzeit gewünscht. Das Blatt fügte hinzu, die Vertreter der französischen Finanzgruppe hätten der russischen Regierung keinen Hehl aus der in Frankreich herrschenden Stimmung gemacht, daß das französische Publikum nach Beginn der Friedensverhandlungen mit Enthusiasmus die Anleihe zeichnen werde; andernfalls werde das Publikum auch subskribieren, aber ohne Enthusiasmus, und das werde sich in den Ziffern des Anleihebetrages und des Übernahmekurses ausdrücken.

Am 11. März glaubte die „Frankfurter Zeitung“ den Abschluß der Anleihe melden zu können. Der Betrag sei auf 600 Millionen Franken normiert, wovon die eine Hälfte von der französischen Gruppe fest, die andere auf Option übernommen werde. Die Anleihe sollte in

der Form von 5prozentigen Schatzscheinen mit 8jähriger Laufzeit ausgegeben werden. Aber schon wenige Tage später, am 14. März, brachte das Wolffsche Telegraphenbureau aus Petersburg die Nachricht, daß zwischen den Delegierten der französischen Finanzinstitute und dem russischen Finanzminister in betreff der Anleihefrage eine Verständigung nicht habe erzielt werden können und daß die Anleihe deshalb verschoben worden sei. Das Scheitern der Verhandlungen wurde darauf zurückgeführt, daß eine Einigung über den Übernahmekurs nicht zu erreichen war. Von wesentlicher Bedeutung war wohl der Ausgang der Schlacht bei Mukden, der in französischen Kapitalistenkreisen große Beunruhigung hervorrief. Die Ungewißheit über das Schicksal der ganzen russischen Mandschurei-Armee, mit deren gänzlichen Zertrümmerung man nach den ersten Nachrichten über den Ausgang der zehntägigen Schlacht rechnen mußte, ferner die Ungewißheit über die weiteren Absichten der russischen Regierung hinsichtlich der Fortsetzung des Krieges ließen den Zeitpunkt für die Übernahme einer neuen russischen Anleihe so ungünstig wie möglich erscheinen. Dazu kam, daß unter dem niederschmetternden Eindruck der russischen Mißerfolge die auch in Frankreich schon immer vorhandene Agitation gegen den russischen Staatskredit einen fruchtbaren Boden fand. Gerade in jener Zeit, am 15. März, erschien in der „Revue" ein viel beachteter Aufsatz unter dem Titel „Wie retten wir unsere neun Milliarden?", von dem schon tagelang vorher Aushängebogen an die Presse gegeben worden waren.

Die erste innere Anleihe von 1905.

Nachdem die Verhandlungen über eine in Frankreich unterzubringende Anleihe wenigstens vorläufig als gescheitert anzusehen waren, blieb der russischen Finanzverwaltung nicht allzuviel Zeit für die Beschaffung neuer Mittel. Wie stark die verfügbaren Bestände damals durch den Krieg bereits aufgebraucht waren, ergibt sich daraus, daß das Guthaben der Rentei bei der russischen Reichsbank, das am 1./14. Januar 1905 noch 154,8 Millionen Rubel betragen hatte, sich am 1./14. März nur noch auf 25,9 Millionen Rubel stellte. Allerdings stehen der russischen Finanzverwaltung außer dem Guthaben bei der russischen Reichsbank noch andere Bestände zur Verfügung, z. B. die Barvorräte der staatlichen Kassenverwaltung und die Gut-

haben im Ausland. Aber immerhin kann man den Stand des Bankguthabens als ein Symptom für den Stand der Gesamtheit der für die russische Finanzverwaltung verfügbaren Mittel ansehen. Eine beträchtliche Erschöpfung dieser letzteren ergibt sich für Mitte März 1905 auch aus einer Vergleichung der Kriegsausgaben mit den für Kriegszwecke freien Geldern. Läßt man die 141 Millionen Rubel, die von den bereits angewiesenen Kriegskrediten Ende 1904 noch nicht verausgabt waren, außer Ansatz und schlägt man zu den 104 Millionen Rubel, die an freiem Barbestand nach Abzug des Defizits des normalen Budgets Anfang 1905 vorhanden waren, den Erlös der Berliner Anleihe mit etwa 210 Millionen Rubel hinzu, so erhält man eine verfügbare Summe von 314 Millionen Rubel, die für nicht viel mehr als drei Kriegsmonate ausgereicht haben dürfte.

Unter diesen Verhältnissen sah sich die russische Finanzverwaltung genötigt, auf den inneren Geldmarkt zurückzugreifen. Diesen hatte man bisher aus den Gründen, die ich oben angedeutet habe, nach Möglichkeit geschont und im Laufe des Jahres 1904 nur mit der Emission von 150 Millionen Rubel 4jähriger Renteibillette belastet. Nunmehr ließ sich jedoch eine Inanspruchnahme des inneren Marktes nicht mehr länger umgehen, wenn man nicht bei der Bank einen Vorschuß aufnehmen wollte. Zu dem letzteren Auskunftsmittel bestand aber auch jetzt noch keinerlei Neigung. Die russische Finanzverwaltung trat zwar energisch allen Zweifeln an der Richtigkeit ihrer Angaben über den Goldbestand der Reichsbank entgegen; der Finanzminister lud sogar den Redakteur der „Times“, die einen Artikel von Lucien Wolf gebracht hatte, in dem der Goldbestand der russischen Reichsbank mit dem Geldschrank der Familie Humbert verglichen war, zu einer Besichtigung und Nachprüfung des Goldbestandes ein. Aber ebenso energisch dementierte der Finanzminister alle Ausstreuungen darüber, daß er nunmehr genötigt oder gewillt sei, den Kredit der Reichsbank in Anspruch zu nehmen und zu diesem Zwecke eventuell die Einlösung der Banknoten zu suspendieren.

Der Appell an den innern Markt gewann Gestalt in der Emission einer inneren steuerfreien 5prozentigen Anleihe im Betrage von 200 Millionen Rubel. Die Anleihe ist vor dem Jahre 1917 unkündbar und unkonvertierbar. Die Amortisation hat innerhalb von 49 Jahren

zu erfolgen. Der Vertrag wegen Übernahme von 150 Millionen Rubel dieser Anleihe wurde mit den großen russischen Banken wenige Tage nach dem Abbruch der Verhandlungen mit der französischen Finanzgruppe abgeschlossen; die Banken verpflichteten sich zur festen Übernahme von 100 Millionen Rubel, auf 50 Millionen behielten sie sich die Option vor. Die restlichen 50 Millionen Rubel wurden von den Sparkassen übernommen. Die Banken haben jedoch die Option für 55 Millionen Rubel ausgeübt, so daß auf die Sparkassen nur 45 Millionen Rubel kamen. Die öffentliche Subskription fand am 19. März alten Stils statt. Der Emissionskurs wurde auf 96 Prozent festgesetzt; der Übernahmekurs wurde auf 94 Prozent angegeben. Die russischen offiziösen Zeitungen taten ihr möglichstes, um der Anleihe eine günstige Aufnahme zu sichern. Man wies auf die erfolgreiche Unterbringung der inneren Anleihen in Japan hin und forderte die russischen Kapitalisten auf, nicht nur ihren eigenen pekuniären Vorteil zu verfolgen, sondern durch massenhafte Zeichnung eine große patriotische Manifestation zu veranstalten. Die Zeichnungsresultate sind nicht bekannt geworden. Aus der Tatsache jedoch, daß die Banken für einen größeren als den ursprünglich verabredeten Betrag die Option ausübten und daß sie sich späterhin bereit fanden, den Sparkassen einen erheblichen Teil des von diesen übernommenen Anleihebetrags abzunehmen, kann man schließen, „daß diese Anleihe sich fortgesetzt guter Nachfrage im Publikum erfreut". („Frankfurter Zeitung" vom 8. Juli 1905.)

Für die Inhaber der Titres bringt die neue Anleihe unter Voraussetzung der Parirückzahlung im Jahre 1917 bei dem Emissionskurs von 96 Prozent eine effektive Verzinsung von 5,5 Prozent, während sie den Fiskus bei dem Übernahmekurs von 94 Prozent mit einer effektiven Verzinsung von 5,85 Prozent belastet. Bei einem Vergleich mit der höheren Rentabilität der im Januar in Deutschland begebenen Anleihe muß man für die letztere diejenige Verzinsung zugrunde legen, die sich bei einer Parirückzahlung am 1. Juli 1917 ergibt (siehe oben S. 109). Der effektive Zinsertrag für die Obligationeninhaber erscheint demnach bei der inneren russischen Anleihe um 0,3 Prozent größer als bei der im Januar in Deutschland emittierten, während die effektive Zinsbelastung des Staates nahezu die gleiche ist.

Das Ergebnis der Anleihe reichte aus zur Deckung des Geldbedarfs von nicht mehr als zwei Kriegsmonaten. Auch bei dieser Geldbeschaffung konnte es mithin nur für kurze Zeit sein Bewenden haben, und die russische Finanzverwaltung mußte auf neue Auskunftsmittel Bedacht nehmen.

Schatzwechsel.

Für eine neue Kreditoperation konnte der inländische Markt, da man diesen soeben erst für einen im Verhältnis zu seiner Leistungsfähigkeit in diesen schwierigen Zeiten recht erheblichen Betrag in Anspruch genommen hatte, nicht in Betracht kommen.

Auf den ausländischen Märkten bestanden andrerseits die Schwierigkeiten fort, die im März zum Scheitern der Verhandlungen mit den französischen Finanziers geführt hatten. Zwar meldeten die Zeitungen von Zeit zu Zeit, daß diese Verhandlungen nicht abgebrochen, sondern nur vertagt worden seien; gelegentlich wurde auch von ihrer Wiederaufnahme und von einem nahe bevorstehenden Abschluß berichtet; unmittelbar vor der Seeschlacht in der Tsushima-Straße scheint man in der Tat einer Einigung nahe gewesen zu sein — auf der Basis einer 5prozentigen Anleihe und eines Übernahmekurses von 88 Prozent*) —, aber die Katastrophe der russischen Flotte hat auch diesen erneuten Versuch zum Scheitern gebracht. Möglicherweise hätte Rußland trotz des unglücklichen Verlaufs der militärischen Operationen eine weitere große Auslandsanleihe zu annehmbaren Bedingungen erhalten, wenn es sich zur Verpfändung oder zum Verkauf eines Teiles seiner Staatsbahnen an das eine oder andere ausländische Konsortium entschlossen hätte. Aber alle Behauptungen, daß die russische Finanzverwaltung auf Anregungen dieser Art eingegangen sei, wurden stets prompt dementiert.

In der Tat hat der Verlauf der Dinge gezeigt, daß die russische Finanzverwaltung noch über andere Auskunftsmittel verfügte und daß sie nicht zur Verpfändung oder Veräußerung von Staatseigentum zu greifen brauchte. Schon Mitte April verlautete, daß Rußland vom Auslande neue Mittel erhalten habe; zunächst wurde behauptet, es handle sich um Vorschüsse französischer Banken in Verbindung mit

*) Vgl. Frankfurter Zeitung vom 24. Mai 1905.

dem bevorstehenden Abschluß der Anleiheverhandlungen; dann aber stellte sich heraus, daß eine ganz neue und selbständige Finanzoperation der russischen Regierung vorlag: die Begebung von 5prozentigen Schatzwechseln mit neunmonatlicher Laufzeit im Betrage von 200 Millionen Rubel; davon sollen 50 Millionen von russischen Banken übernommen und 150 Millionen an das deutsche Konsortium, das die Januaranleihe übernommen hatte, begeben worden sein. Die Ausgabe dieser Schatzwechsel wurde durch einen Ukas vom 3./16. Mai autorisiert; in Wirklichkeit hatte die Begebung schon wesentlich früher begonnen. Abgesehen von den 5 Prozent Diskont erhielten die übernehmenden Banken eine Provision von 1 Prozent, durch die sich die Zinsbelastung dieser Geldbeschaffung für den russischen Staat auf etwa 6,6 Prozent per annum stellte. Der Nettoerlös der Operation dürfte sich auf etwa 190 Millionen Rubel belaufen haben.

Für die russische Regierung, die für den Februar 1906 die Mittel zur Einlösung der Schatzwechsel bereit zu stellen oder sie zu diesem Zeitpunkt durch eine fundierte Anleihe zu ersetzen hat, war auf diese Weise die Schwierigkeit der Geldbeschaffung nur für eine kurze, aber — wie sich gezeigt hat — für den vorliegenden Zweck immerhin ausreichende Zeitspanne überwunden. Nachdem der Friede geschlossen ist, wird die russische Regierung im Februar kommenden Jahres voraussichtlich zu günstigeren Bedingungen das zur Einlösung der Schatzwechsel benötigte Geld im Wege einer Anleihe aufbringen können, als es im Mai 1905 möglich gewesen wäre. Für die deutschen Banken war die Form der Schatzwechsel annehmbar, da sie ihnen bei der Flüssigkeit des Geldmarktes eine günstige Anlagegelegenheit vorübergehend freier Mittel bot und da zur Unterbringung der Schatzwechsel nicht auf das für Anleihen in Betracht kommende große Publikum zurückgegriffen werden mußte.

Die zweite innere Anleihe von 1905.

Mit den geschilderten Operationen war der Geldbedarf für den Krieg soweit gedeckt, daß erst zu der Zeit, als die Friedensverhandlungen bereits eingeleitet waren, die russische Regierung mit einer neuen Finanzoperation hervortrat. Durch die Berliner Anleihe, die innere Anleihe und die Schatzwechselbegebung waren der russischen Finanzverwaltung nahezu 600 Millionen Rubel zugeflossen, so daß ein-

schließlich des zu Beginn des Jahres vorhandenen freien Barbestandes die für den Krieg bestimmten Mittel auf rund 700 Millionen Rubel gebracht waren; zuzüglich der im Jahre 1904 noch nicht verausgabten Summen der für Rechnung des Jahres 1904 angewiesenen Kriegskredite kommt man sogar auf rund 840 Millionen Rubel. Wenn diese Summe nach unserer Schätzung der Kriegskosten für etwa 9 Monate vorhielt, so mußte zum Zweck einer rechtzeitigen Ergänzung im August zu einer neuen Geldbeschaffung geschritten werden. Auch dieses Mal spiegelte sich die allmähliche Aufzehrung der für den Krieg verfügbaren Mittel in dem Stand des Renteiguthabens bei der russischen Reichsbank wieder. Nachdem dieses von 25,9 Millionen Rubel am 1./14. März auf 161,2 Millionen am 1./14. April gebracht worden war, zeigten die folgenden Monate — da der Erlös der Schatzwechsel wohl zum weitaus größten Teile im Auslande blieb — einen allmählichen Rückgang, bis der Ausweis vom 23. Juli/5. August — zum ersten und einzigen Male während des Krieges — die staatliche Finanzverwaltung für den allerdings geringfügigen Betrag von 6,8 Millionen Rubel als Schuldner der Bank erscheinen ließ.*) Der folgende Ausweis vom 1./14. August zeigte wieder ein Guthaben von 72,7 Millionen Rubel.

Auch der Ende September veröffentlichte Kassenabschluß der russischen Finanzverwaltung für die ersten 5 Monate 1905 gestattet einen Einblick in den Stand der russischen Kriegsfinanzen, der für den August eine neue Anleihe nötig machte. Dieser Kassenausweis für die Monate Januar bis Mai 1905 zeigt folgendes Bild (in Millionen Rubel):

Ordentliche Einnahmen . . .	787,7	Ordentliche Ausgaben . . .	786,0
Außerordentliche Einnahmen .	445,9	Außerordentliche Ausgaben .	454,9
Summe der Einnahmen	1233,6	Summe der Ausgaben	1240,9

*) Nach dem Ausweis vom 23. Juli/5. August betrug:

das Guthaben der Rentei bei der Hauptbank . . .	74,3	Millionen Rubel,
das Guthaben der lokalen Renteien bei den Bankfilialen	10,3	„ „
zusammen . . .	84,6	Millionen Rubel,
das Guthaben der Bankfilialen bei den lokalen Renteien	91,4	„ „
so daß als Forderung der Bank an die staatliche Finanzverwaltung verblieb der Betrag von	6,8	Millionen Rubel.

Die Gesamtausgaben überstiegen also in den ersten 5 Monaten 1905 die Gesamteinnahmen um 7,3 Millionen Rubel, so daß sich danach bis Anfang Mai der zu Beginn des Jahres vorhandene freie Bestand von 119 Millionen Rubel auf etwa 112 Millionen Rubel vermindert haben würde. Zu berücksichtigen ist jedoch für einen Überschlag der dem russischen Finanzminister zur Verfügung stehenden Mittel, daß in dem oben gegebenen Kassenausweis unter den außerordentlichen Einnahmen noch nicht der volle Ertrag der Berliner Anleihe und der inneren Anleihe in Rechnung gestellt ist, daß vielmehr aus der Berliner Anleihe, die insgesamt 209,5 Millionen Rubel ergeben hat, erst 110,5 Millionen Rubel in Einnahme gestellt waren, so daß also noch 99,5 Millionen Rubel ausstanden; daß ferner aus dem Ertrag der Schatzwechsel etwa 48 Millionen Rubel noch nicht als Einnahme verbucht waren. Schlägt man diese noch ausstehenden Summen dem Betrag des am 1. Juni noch verfügbaren freien Barbestandes (112 Millionen Rubel) hinzu, so kommt man zu dem Ergebnis, daß vom 1. Juni 1905 an der russischen Regierung insgesamt etwa 260 Millionen Rubel zur Verfügung standen, also eine Deckung des Kriegsbedarfs für etwa 3 Monate.

Der russische Finanzminister wendete sich abermals an den inneren Geldmarkt. Am 25. Juli/8. August wurden die Bedingungen für die Emission einer zweiten inneren Anleihe im Betrage von 200 Millionen Rubel festgesetzt. Die Anleihe wurde abermals mit einer 5prozentigen Verzinsung ausgestattet und für alle Zeiten von der Kapitalrentensteuer befreit. Ihre Tilgung soll im Laufe von 48 Jahren erfolgen. Bis zum 1. März 1917 soll die planmäßige Tilgung nicht erhöht und keine Kündigung oder Konversion vorgenommen werden.

Die Unterbringung der Anleihe hat offenbar ihre Schwierigkeiten gehabt. Man hat dieses Mal nicht nur den Sparkassen die volle Hälfte des Anleihebetrages zugewiesen, sondern auch die Staatsbank wurde für einen Betrag von 50 Millionen Rubel zugezogen, während die übrigen großen russischen Banken gleichfalls nur 50 Millionen Rubel übernahmen. Von einer öffentlichen Subskription wurde abgesehen. Die Banken und Sparkassen übernahmen die Anleihe zum Kurse von 95 Prozent und vereinbarten einen Verkaufskurs

von 96½ Prozent. Der Übernahmekurs war für die russische Regierung um 1 Prozent günstiger als derjenige der ersten inneren Anleihe im März 1905, ein Ergebnis, das wohl in der Hauptsache durch die starke Hinzuziehung der Sparkassen und der Reichsbank erzielt worden ist.*)

Mit dieser zweiten inneren Anleihe ist der Kreis der finanziellen Kriegsmaßnahmen abgeschlossen. Allerdings wird Rußland, während ihm die Aufbringung einer Kriegskostenentschädigung erspart geblieben ist, zu dem in großem Umfang notwendigen Retablissement von Heer und Flotte in der nächsten Zeit weitere große Summen beschaffen müssen. Um welche Beträge es sich dabei handeln wird, davon geben die in der letzten Zeit in die Öffentlichkeit gedrungenen Mitteilungen über die neuen russischen Anleihepläne eine Vorstellung. Anfang Oktober 1905, als die Verhandlungen über eine neue Anleihe begannen, wurde die Summe von 1800 Millionen Franken genannt. In der dritten Oktoberwoche erschien eine Einigung zwischen den beteiligten Finanzgruppen und der russischen Regierung als unmittelbar bevorstehend, und zwar über eine 4prozentige Anleihe im Nennbetrag von 1250 Millionen Franken, von der 640 Millionen in Frankreich, 410 Millionen in Deutschland und je 100 Millionen in England und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Emission gelangen sollten.**) Die bedenkliche Zuspitzung der inneren russischen Verhältnisse hat jedoch im letzten Augenblick eine Verschiebung des Anleiheprojektes zur Folge gehabt. Erst wenn die mit dem Friedensschluß notwendig gewordenen finanziellen Operationen durchgeführt sind, wird sich die Darstellung der finanziellen Seite des ostasiatischen Krieges völlig abschließen lassen.

---

*) In der Bestimmung, daß der Zinsenlauf der im August abgeschlossenen Anleihe mit dem 1. März 1905 beginnt, hat man eine den Übernehmern der Anleihe gewährte verdeckte Provision sehen wollen, durch die der Übernahmekurs sich effektiv um etwa 2 Prozent niedriger stelle. Die russische Finanzverwaltung hat jedoch erklärt, daß der Zinsenlauf ab 1. März in Rücksicht auf die Übereinstimmung mit der ersten inneren Anleihe gewählt sei und daß die Übernehmer dem Fiskus die vom 1. März bis zum Datum der Übernahme der Anleihe auflaufenden Zinsen zu vergüten haben (Handels- und Industrie-Zeitung vom 12./25. August 1905).

**) Vgl. „Économiste Européen“ vom 27. Oktober 1905.

Gesamtbild der russischen Kriegsanleihen.

Die folgende Übersicht faßt die von Rußland aufgenommenen Kriegsanleihen zusammen:

	Millionen Rubel		Effektive Verzinsung		Jährliches Zinserfordernis
	Nennbetrag	Erlös	für die Zeichner	für den Staat	
			Prozent	Prozent	Millionen Rubel
A. Auswärtige Anleihen.					
5prozentige Schatzscheine, begeben in Paris im Mai 1904	300,0	282,0	5,25	6,2	15
$4^1/_2$prozentige Anleihe, begeben zu Berlin und Amsterdam im Januar 1905	231,5	209,5	5,2 bzw. 5,6[1]	5,8 bzw. 6,6[1]	10,4
5prozentige Schatzwechsel, begeben im Mai 1905 im Nennbetrag von 200 Millionen Rubel; davon im Auslande	150,0	142,9	6,6	6,6	6,75[2]
Summe A. . . .	681,5	634,4			32,15
B. Innere Anleihen.					
3,6prozentige Renteibillette, begeben im August 1904 . .	150,0	150,0	3,6	3,6	5,4
5prozentige innere Anleihe, begeben im März 1905 . .	200,0	188,0	5,5	5,85	10,0
5prozentige Schatzwechsel, begeben im Mai 1905, im Nennbetrage von 200 Millionen Rubel; davon in Rußland .	50,0	47,6	6,6	6,6	2,25[2]
5prozentige innere Anleihe, begeben im August 1905 . .	200,0	190,0	5,45[3]	5,7[3]	10,0
Summe B. . . .	600,0	575,6			27,65
Gesamtbetrag . . .	1281,5	1210,0			59,8

[1]) Die erste Ziffer ergibt sich bei einer Rückzahlung der Anleihe nach 12 Jahren, die zweite bei einer Rückzahlung nach 6 Jahren.

[2]) Die Schatzwechsel sind unter Abzug der Zinsen diskontiert worden. Der oben eingesetzte Betrag beruht auf der Voraussetzung, daß Rußland die Wechsel bei Verfall durch eine $4^1/_2$prozentige Anleihe, die zu Pari übernommen wird, ersetzt.

[3]) Berechnet für eine Rückzahlung im Jahre 1917.

Die Staatsschuld Rußlands hat mithin dem Nennwerte nach durch die Kriegsanleihen eine Steigerung von 6636 Millionen Rubel zu Beginn des Jahres 1904 auf 7917,5 Millionen Rubel erfahren, also eine Vermehrung um etwa 20 Prozent. Die für die Verzinsung der Staatsschuld (ohne Amortisationsbeträge) erforderliche Summe hat sich von 264,5 Millionen Rubel (Voranschlag für 1904) auf etwa 325 Millionen Rubel erhöht.*) Von den während des Krieges ausgegebenen neuen Anleihen hat das Ausland nicht viel mehr als die Hälfte aufgenommen, wobei zu beachten ist, daß während des Krieges zeitweise ein nicht unbeträchtlicher Rückfluß von russischen Schuldverschreibungen vom Ausland nach Rußland stattgefunden hat. Man wird der Wahrheit nahe kommen, wenn man die bisher durch den Krieg eingetretene Vermehrung des im Ausland untergebrachten Teils der russischen Staatsschuld auf 1,6 bis 1,7 Milliarden Franken und die Erhöhung des an das Ausland jährlich zu zahlenden Zinsbetrags auf 80 Millionen Franken schätzt.

7. Die Inanspruchnahme der russischen Reichsbank für Kriegszwecke.

Es erübrigt uns nunmehr noch die Frage, wie weit die russische Finanzverwaltung zur Aufbringung der für den Krieg erforderlichen Mittel die russische Reichsbank in Anspruch genommen hat.

In Anbetracht des zu Anfang des Jahres 1904 vorhandenen sehr erheblichen Goldbestandes der Bank, der innerhalb des Rahmens der bankgesetzlichen Vorschriften eine Erhöhung der Notenausgabe auf mehr als das Doppelte gestattete, hätte die Beschaffung der für den Krieg zunächst erforderlichen Mittel im Wege der Entnahme von Gold oder Noten aus der Bank als besonders naheliegend er-

*) In der „Frankfurter Zeitung“ vom 19. September 1905 wird auf Grund einer offiziösen Mitteilung der gegenwärtige Stand der russischen Staatsschuld auf 7682 Millionen Rubel angegeben. Die Differenz gegenüber der oben berechneten Ziffer von 7917,5 Millionen Rubel erklärt sich in der Hauptsache daraus, daß in der von der „Frankfurter Zeitung“ gegebenen Zahl die im Mai 1905 ausgegebenen Schatzwechsel im Betrage von 200 Millionen Rubel, deren Umwandlung in eine Anleihe erst noch zu erfolgen hat, nicht eingerechnet sind.

scheinen können. Der russische Staatsschatz brauchte zu diesem Zweck nicht einmal den Kredit der Bank in Anspruch zu nehmen, sondern konnte sich damit begnügen, größere Beträge aus seinem bei der Bank stehenden Guthaben zu entnehmen.

Die russische Finanzverwaltung hat jedoch während des Krieges bei verschiedenen Gelegenheiten zu erkennen gegeben, daß sie ohne zwingende Notwendigkeit nicht gewillt sei, von diesem Mittel einen ausgiebigen Gebrauch zu machen. In einer offiziellen Auslassung, die der Petersburger „Regierungsbote“ am 13. Mai 1904 veröffentlichte, wurde über diesen Punkt folgendes ausgeführt:

„. . . So verführerisch auch auf den ersten Blick die Möglichkeit erscheinen könnte, die gesamten Kriegskosten einzig und allein mit den Mitteln zu bestreiten, welche durch die normale Elastizität des Notenumlaufs geliefert werden könnten, so glaubt doch das Finanzministerium, sich dieses Weges nicht bedienen zu dürfen. Die Klugheit gebietet, vor allem in Kriegszeiten, die verfügbaren Mittel nicht zu erschöpfen; sie macht es zur Pflicht, den Bestand eines Geldsystems nicht in Frage zu stellen, das mit so vieler Mühe aufgebaut worden ist und von dem das wirtschaftliche und finanzielle Gedeihen des Landes abhängig ist.“

Die wiederholten Erklärungen, daß die russische Regierung von der Möglichkeit, die Kriegsbedürfnisse durch ein Zurückgreifen auf die Goldbestände oder das Notenrecht der Bank zu decken, keinen Gebrauch machen wolle, um nicht die verfügbaren Mittel vor der Zeit zu erschöpfen und die Valuta zu gefährden, können natürlich nicht dahin verstanden werden, daß die Regierung sich aller und jeder Mitwirkung der Bank bei ihren finanziellen Operationen, auch einer solchen, welche die Bank für den Staat in friedlichen Zeiten leistet, habe entäußern wollen. Auch in normalen Zeiten läßt die russische Finanzverwaltung einen großen Teil ihrer Kassengeschäfte durch die Bank bewirken, und sie hält zu diesem Zweck bei der Bank, wie bereits erwähnt, ein sehr beträchtliches Guthaben, dessen Höhe je nach der Stärke des staatlichen Kassenbedarfs und Kassenbestandes Schwankungen unterliegt. Wir brauchen uns nur zu vergegenwärtigen, daß z. B. bei unserer deutschen Reichsbank die öffentlichen Guthaben geschwankt haben im Jahre 1904 zwischen 261,2 und 117,3 Millionen,

1903 zwischen 372,2 und 112,3 Millionen, 1902 zwischen 322,1 und 123,0 Millionen Mark. Niemand konnte erwarten, daß die russische Finanzverwaltung nach dem Kriegsausbruch ihr eigenes Guthaben bei der Bank völlig immobilisieren werde, umsoweniger, als die Verwendung des verfügbaren Bestandes der Reichsrentei zu den Zwecken des Krieges ohne eine Inanspruchnahme des Renteiguthabens bei der Bank sich überhaupt nicht vollziehen konnte. Denn der „verfügbare Bestand" der Reichsrentei ist nicht etwa ein spezieller, in effektivem Bargeld bereit gehaltener Fonds, sondern eine rechnungsmäßige Größe, die sich aus dem Bestand der Rentei an Geld und jederzeit fälligen Guthaben nach Abzug der auf Grund bewilligter Kredite noch zu leistenden Ausgaben ergibt. Eine Verwendung des „freien Bestandes" der Reichsrentei kann sich mithin nicht vollziehen, ohne das Renteiguthaben bei der Reichsbank zu beeinflussen.

Wie weit die Heranziehung der Reichsbank sich innerhalb dieses Rahmens vollzogen und welche Wirkungen sie auf den Stand der Bank ausgeübt hat, bedarf einer kurzen Erläuterung.

Die Veränderung in den Ausweisen der Bank, die am meisten aufgefallen ist und vielfach eine mißverständliche Beurteilung erfahren hat, ist die schrittweise Erhöhung des Passivpostens „Notenemission". Vor dem Ausbruch des Krieges zeigte der Bankausweis eine Notenemission in Höhe von 630 Millionen Rubel. Unmittelbar nach dem Kriegsausbruch, am 1./14. Februar, wurde die Emission um 50 Millionen Rubel erhöht; die folgenden Monate brachten weitere Erhöhungen, so daß zu Beginn des Jahres 1905 eine Notenemission von 920 Millionen Rubel erreicht war. Auch im Jahre 1905 kamen die Erhöhungen der Emission nur zeitweise zum Stillstand. Der Bankausweis vom 1./14. Oktober 1905 verzeichnete eine Notenemission von 1170 Millionen Rubel, d. i. eine Steigerung um 540 Millionen Rubel gegenüber dem Stande vor Beginn des Krieges.

Mit dieser Veränderung hat es folgende Bewandtnis. Der unter „Noten*emission*" angegebene Betrag des russischen Bankausweises ist nicht identisch mit dem Betrag der tatsächlich in Verkehr gesetzten Noten, der Noten*zirkulation*, sondern er enthält zugleich die Kassenbestände der Zentrale und der Filialen der Reichsbank an ihren eigenen Noten sowie die Bestände der als Agenturen

der Bank fungierenden lokalen Renteien. Diese in den Bankausweisen unter den Aktiven aufgeführten Bestände müssen zur Feststellung der in Verkehr gesetzten Noten von dem Passivposten „Notenemission" abgesetzt werden. Der so berechnete Notenumlauf ergibt für die Zeit vom 1./14. Januar 1904 bis 1./14. Januar 1905 eine Steigerung von 578,7 auf 856,1 Millionen Rubel, und bis zum 1./14. Oktober 1905 eine weitere Steigerung auf 1095,6 Millionen Rubel. Diese Ziffern des tatsächlichen Notenumlaufs sind in der folgenden Tabelle eingesetzt, welche eine Übersicht über die während des Krieges im Stande der russischen Reichsbank eingetretenen Veränderungen gibt.

Datum	Millionen Rubel						Kreditgewährung		
	Goldbestand in Rußland	Auslandsguthaben u. Auslandswechsel	Summe des Goldes und der Goldforderungen	Notenumlauf	Überschuß d. Goldes über den Notenumlauf	Guthaben der staatlichen Finanzverwaltung	Wechselanlage	Lombardanlage	Zusammen
1./14. Januar 1904	732,9	169,1	902,0	578,7	323,3	383,2	247,8	224,4	472,2
1./14. April "	771,5	76,2	847,7	634,6	213,1	294,1	249,7	202,4	452,1
16./29. Mai "	812,6	39,9	852,5	656,0	196,5	209,3	216,4	201,8	418,2
1./14. Juli "	838,8	100,1	938,9	689,3	249,6	253,3	195,7	194,4	390,1
1./14. Oktober "	837,1	147,4	984,5	823,8	160,7	202,5	181,9	216,2	398,1
1./14. Januar 1905	878,2	147,9	1026,1	856,1	170,0	154,8	169,2	231,1	400,3
1./14. März "	891,9	112,6	1004,5	898,8	105,7	25,9	163,6	220,7	384,3
1./14. April "	907,2	140,6	1047,8	884,3	163,5	161,2	160,6	214,5	375,1
1./14. Juli "	919,0	179,7	1098,7	924,0	174,7	43,7	147,7	209,9	357,6
1./14. September "	913,4	244,6	1158,0	1038,0	120,0	60,2	153,3	228,4	381,7
1./14. Oktober "	893,4	272,7	1166,1	1095,6	70,5	12,9	156,2	233,9	390,1

Der Vermehrung des Notenumlaufs stand, wie die Tabelle zeigt, eine Zunahme des Metallbestandes der Bank gegenüber. Das in den Bankkassen vorhandene Gold hat sich von 732,9 Millionen Rubel zu Beginn des Jahres 1904 auf 878,2 Millionen am 1./14. Januar 1905 vermehrt; im Jahre 1905 erfolgte eine weitere Steigerung, die am 16./29. Juli mit einem Goldbestand von 922,5 Millionen Rubel ihren Höhepunkt erreichte und dann einem allmählichen Rückgang bis auf

893,4 Millionen Rubel am 1./14. Oktober Platz machte. Die Zunahme des Goldbestandes hat also von Anfang 1904 bis zum 16./29. Juli 1905 etwa 190 Millionen Rubel betragen. Diesen Änderungen im Stande der Reichsbank entspricht eine Änderung im freien Umlauf, die jedoch durch die eigene Goldproduktion Rußlands und durch die Ein- und Ausfuhr von Gold immerhin einige Modifikationen erfährt. Eine ziemlich weitgehende Ausgleichung zwischen den Bewegungen im Stande der Bank und den Veränderungen des freien Geldumlaufs hat in der ersten Hälfte des Jahres 1904 stattgefunden. In jener Zeit hat sich für den inneren russischen Geldumlauf weniger eine Vermehrung der Gesamtzirkulation um die neuen Noten ergeben, als eine Verschiebung in der Zusammensetzung des Geldumlaufs nach Metall und Banknoten: es ist aus dem Verkehr Gold in die Bank geflossen, gegen das der Verkehr Noten aus der Bank entnommen hat. Das ist die Erklärung, wie sie Anfang August in einer von der Bank selbst ausgehenden Mitteilung*) für die Änderungen im Bankstatus während der ersten Hälfte des Jahres 1904 gegeben worden ist. Im ersten Semester 1904 betrug die Zunahme der Notenzirkulation 110,6 Millionen Rubel, der eine Vermehrung des Goldvorrats um 105,9 Millionen Rubel gegenüberstand; von diesen 105,9 Millionen sollen der Bank nach ihren Angaben 94,9 Millionen aus dem freien Verkehr zugeflossen sein, der Rest soll aus Ankäufen aus der russischen Goldproduktion stammen. Die Bank berechnet für das erste Halbjahr 1904 folgende Verschiebung im freien Geldumlauf:

	1. Januar 1904	1. Juli 1904
Metallische Zirkulation	906,8 Mill. Rubel,	793,3 Mill. Rubel,
Notenumlauf	578,7 " "	689,3 " "
Gesamtzirkulation	1485,5 Mill. Rubel.	1482,6 Mill. Rubel.
Verhältnis des Metallumlaufs zur Gesamtzirkulation	61,0 Prozent.	53,5 Prozent.

Für das volle Jahr 1904 gibt der neueste Budgetbericht des Finanzminister Ziffern, aus denen sich die folgende Übersicht zusammenstellen läßt:

---

*) Vgl. „Berliner Börsen-Courier" vom 15. August 1904.

	Ende 1903	Ende 1904	Zu- bzw. Abnahme
		(Millionen Rubel)	
Gold im freien Verkehr . . .	787	683,3	— 103,7
Silber im freien Verkehr . . .	155	144,5	— 10,5
Metallischer Geldumlauf . .	942	827,8	— 114,2
Notenumlauf	584	827,9	+ 243,9
Gesamtzirkulation	1526	1655,7	+ 129,7
Gold in der Reichsbank und in der Reichsrentei	1058	1239	+ 181
Silber in der Reichsbank und in der Reichsrentei	64	54,1	— 9,9
Gesamter Metallbestand . .	1122	1293,1	+ 171,1

Nach diesen Zahlen hat während des Jahres 1904 der Goldumlauf im freien Verkehr um 103,7 Millionen Rubel abgenommen und der Goldbestand der Bank und der Rentei um 181 Millionen Rubel zugenommen, so daß sich insgesamt für das erste Kriegsjahr ein Zuwachs des monetären Goldvorrats Rußlands um 77,3 Millionen Rubel ergibt. Die Handelsstatistik weist einen geringen Einfuhrüberschuß von Gold auf (2,9 Millionen Rubel), die Zunahme des Goldbestandes muß somit ganz überwiegend aus der eigenen Goldgewinnung herrühren.

In der Tat hat sich also auch im vollen Jahr 1904 ein großer Teil der vermehrten Notenausgabe im Austausche gegen Gold vollzogen. Im Oktoberheft 1904 der „Marine-Rundschau" (S. 1080) wurde gesagt, daß es sich der Beurteilung entziehe, wie weit diese Verschiebung sich von selbst vollzogen habe oder durch künstliche Mittel herbeigeführt worden sei. Sicher sei jedenfalls, daß die eingetretene Verschiebung vom Standpunkt der russischen Finanzverwaltung aus nur erwünscht sein konnte: Das im freien Umlauf über Millionen von Kassen und Taschen zerstreute Gold sei für die Zwecke des Krieges nicht entfernt in derselben Weise greifbar und verwendbar, wie das Gold in den Kassen der Bank; eine Konzentration des in der Zirkulation befindlichen Goldes in den Bankkassen sei gewissermaßen eine Mobilmachung des zirkulierenden Geldes. Ferner sei daran nicht zu zweifeln, daß einer großen Zentralbank Mittel zur Verfügung ständen, um die Verteilung des Geld-

umlaufs auf die einzelnen Arten von Umlaufsmitteln zu beeinflussen; sie habe es vor allem innerhalb sehr weiter Grenzen in der Hand, ihre Auszahlungen in denjenigen Geldsorten zu leisten, die sie in Verkehr bringen will. Die russische Reichsbank habe von dieser Möglichkeit der Beeinflussung des Geldverkehrs in großem Umfange Gebrauch gemacht, als es sich bei der Einführung der Goldwährung darum handelte, den seit vielen Jahrzehnten an Papierscheine gewöhnten Verkehr allmählich mit Goldgeld zu sättigen. Aber gerade die Hartnäckigkeit, mit der das Publikum die gewohnten Papierscheine dem neuen Metallgeld vorzog, lasse vielleicht darauf schließen, daß es wohl keiner besonderen Anstrengungen seitens der Bank bedurft habe, um Gold gegen Noten aus dem Verkehr zu ziehen. Ferner wurde darauf hingewiesen, daß russische Zeitungen hervorgehoben haben, daß der im fernen Osten zu führende Krieg ganz von selbst die Nachfrage nach Kreditbilletten an Stelle der Nachfrage nach Metallgeld steigern müsse, und zwar infolge der größeren Bequemlichkeit, welche die Noten für den Transport bieten; die Bank habe umsoweniger Grund, sich der Bevorzugung der Kreditbillette zu widersetzen, als es für sie weit einfacher und billiger sei, die Truppenteile und die Renteien der aktiven Armee mit Kreditbilletten als mit Gold zu versorgen.*)

Der neueste Budgetbericht des russischen Finanzministers gibt über die hier in Betracht kommenden Maßnahmen der russischen Reichsbank folgende Aufschlüsse: „In bezug auf die Umlaufsmittel wurde für das Verfahren der Reichsbank während der Kriegszeit der Grundsatz aufgestellt, dem Publikum vollkommen freie Hand in der Wahl der Umlaufsmittel zu lassen, ohne irgendwie die Auszahlung von Gold auf Wunsch der Empfänger zu behindern, jedoch den letzteren auch die Verabfolgung von Kreditscheinen kleiner Stückelung nicht zu verweigern, falls solche bevorzugt werden." Und an einer anderen Stelle heißt es: „Was die mit Zustimmung des Finanzkomitees statthabende Verabfolgung von Kreditbilletten kleiner Stückelung aus den Reichsbankkassen in Sibirien und Ostrußland anbetrifft, so hat die Ausgabe solcher Wertzeichen, die in der Absicht des Finanzministeriums, die Auszahlungen von Gold bei den Opera-

*) St. Petersburger Zeitung vom 9. Juli 1904.

tionen der Reichsbank etwas zu vermindern, ihre Erklärung findet, dem inneren Verkehr einen wesentlichen Dienst geleistet und den beabsichtigten Zweck in vollem Maße erreicht. Die durch außergewöhnliche Umstände veranlaßte Aufhebung des Verbots, kleine Kreditbillette aus den Kassen zu verausgaben, sowie der Verpflichtung zur Verabfolgung von Goldmünze bei den seitens der Reichsbank zu leistenden Zahlungen, kam den Wünschen der Bevölkerung entgegen, welche die ihr mehr zusagenden Kreditbillette gern entgegennimmt und sogar verlangt. Dieses Verhalten des Publikums stützt sich auf die Überzeugung von der Festigkeit des durch einen starken Goldvorrat sichergestellten Geldumlaufs, und unter solchen Verhältnissen dürften als beste Arten von Umlaufsmitteln diejenigen erscheinen, welche der Bequemlichkeit der Bevölkerung am meisten entsprechen."

Damit werden also die bereits im Oktoberheft 1904 der „Marine-Rundschau" ausgesprochenen Vermutungen bestätigt. Die russische Finanzverwaltung hat die „Mobilmachung des zirkulierenden Geldes" betrieben, indem sie die Maßnahmen rückgängig machte, durch welche sie in den Jahren unmittelbar vor dem Krieg die durch viele Jahrzehnte hindurch an einen Papiergeldumlauf gewöhnte Bevölkerung wieder an den Gebrauch von Hartgeld gewöhnen und den freien Verkehr mit Goldgeld sättigen wollte. Das Verbot der Verausgabung kleiner Noten (von 1, 2 und 5 Rubel) wurde aufgehoben, und an Stelle der Vorschrift, daß die Bankkassen bei Auszahlung von Beträgen prinzipiell Gold anbieten sollten, trat die Vorschrift, prinzipiell in Kreditbilletten zu zahlen und Gold nur auf besonderes Verlangen zu verabfolgen. In der Presse ist allerdings mitunter behauptet worden, die russische Reichsbank sei weiter gegangen und habe zeitweise die Herausgabe von Gold überhaupt verweigert. Das mag in dem einen oder anderen Falle vorgekommen sein, wie ja auch bei uns in Deutschland die Reichsbank zur Einlösung ihrer Noten bei ihren Zweiganstalten nur soweit gesetzlich verpflichtet ist, „als es deren Barbestände und Geldbedürfnisse gestatten". Eine wirkliche Verweigerung der Goldzahlungen seitens der Bank hätte nicht ohne Wirkung auf die russische Valuta bleiben können.

Der sehr ansehnliche Betrag von Kreditbilletten, der über die gleichzeitige Zunahme des Goldbestandes der Bank hinaus zur Ausgabe gelangt ist und der als eine Vermehrung der Gesamtzirkulation

erscheint, findet in der Hauptsache seine Erklärung in dem Geldbedarf auf dem Kriegsschauplatze. Dorthin wurden als Zahlungsmittel ausschließlich Kreditbillette versendet, und zwar abgesehen von der Ersparnis an Transportkosten usw. schon deshalb, weil die Bevölkerung der Mandschurei Gold als Zahlungsmittel nicht kennt und weil auch die Verwendung von Silbermünzen, die in der Mandschurei nicht nach ihrem Nennwert, sondern nur nach ihrem Silbergehalt bewertet werden, unvorteilhaft erschien. Um das Zutrauen der mandschurischen Bevölkerung zu den russischen Kreditbilletten zu festigen, ist — wie der Budgetbericht des Finanzministers mitteilt — an Ort und Stelle ein Silberfonds gebildet worden, vermittels dessen Kreditbillette auf Verlangen gegen das landesübliche Tauschmittel (Silberbarren von bestimmtem Gewicht, genannt „Lan") eingelöst werden. Der Betrag der bis Ende 1904 auf dem Kriegsschauplatz und in den benachbarten Gebieten in Umlauf gebrachten Kreditbillette wird in dem Budgetbericht auf mehr als 100 Millionen Rubel angegeben. Er dürfte sich inzwischen noch beträchtlich vermehrt haben. Der Rückfluß zu der Bank kann sich natürlich nur langsam vollziehen.

Während die soeben geschilderte Ursache der vermehrten Notenzirkulation keinem Zweifel ausgesetzt ist, muß es als fraglich erscheinen, ob der zweite Grund, den der russische Finanzminister in seinem Budgetbericht für die Steigerung der Notenemission anführt, nämlich „die gewöhnlich im Herbst eintretende Belebung der Handels- und Industrieumsätze", eine irgend erhebliche Wirkung gehabt hat. Dagegen spricht die Tatsache, daß eine ins Gewicht fallende Ausdehnung der Kreditgewährung der russischen Reichsbank im Diskont- und Lombardgeschäft während des Herbstes 1904 nicht eingetreten ist und daß das Anwachsen des Notenumlaufs auch nach der Überwindung der Saison des regelmäßig erhöhten Geldbedarfs sich nahezu ununterbrochen fortgesetzt hat.

So interessant jedoch die in den Bankkassen und im freien Verkehr vorgegangene Verschiebung ist und so vollständig auch auf den ersten Blick — wenigstens für das erste Halbjahr 1904 — die weitgehende Übereinstimmung in der Erhöhung des effektiven Goldbestandes der Bank und der Notenemission die Tatsache der vermehrten Notenausgabe zu erklären scheint, so kann doch aus der Verschiebung

dieser beiden Posten allein ein Urteil über die etwaige Inanspruchnahme der Bank für die Kriegsbedürfnisse nicht gefällt werden. Zu diesem Zweck sind vielmehr die Verschiebungen der übrigen Posten des Bankausweises, insbesondere in dem Bestand der Bank an Goldwechseln auf das Ausland und in ihren auswärtigen Goldguthaben, ferner in ihrer Kreditgewährung an Private, mit zu berücksichtigen. Der Bestand der Bank an auswärtigen Goldwechseln und Goldguthaben betrug am 1./14. Januar 1904 169,1 Millionen Rubel, ging bis zum 16./29. Mai auf 39,9 Millionen herab, betrug am 1./14. Juli 100,0 Millionen und am 1./14. Oktober 147,4 Millionen Rubel. Auch die folgenden Monate brachten erhebliche Schwankungen; aber im ganzen haben sich die Ziffern auf diesem Konto vom Oktober 1904 an beträchtlich höher gehalten, als in den ersten acht Kriegsmonaten. Der Ausweis vom 1./14. Oktober 1905 verzeichnete für Auslandsguthaben und Auslandswechsel sogar die Summe von 272,7 Millionen Rubel, also 103,6 Millionen Rubel mehr als der Ausweis vom 1./14. Januar 1904. Im ganzen betrug die Summe des Goldes und der Goldforderungen der Bank zu Beginn des Jahres 1904 902 Millionen Rubel und hat sich bis zum 1./14. Oktober 1905 auf 1166 Millionen — also um 264 Millionen — gesteigert. Der Überschuß des Goldes und der Goldforderungen der Bank über ihre Notenausgabe betrug Anfang 1904 323,3 Millionen, am 1./14. Oktober 1905 70,5 Millionen, was eine Verminderung von 252,8 Millionen Rubel ergibt. Diese Verschiebung in dem Bankstatus findet bei dem Rückgang, den die meisten Aktivposten der Bank aufweisen, ihre Erklärung in den Bewegungen des Renteiguthabens. Dieses hat sich von der stolzen Höhe von 383,2 Millionen Rubel, auf die es zu Beginn des Jahres 1904 im Hinblick auf den drohenden Krieg gebracht worden war, zeitweise bis unter den Nullpunkt verringert*) und stand am 1./14. Oktober 1905 auf 12,9 Millionen Rubel.**)

*) Vgl. oben S. 116.

**) Um ein genaues Bild von den Beziehungen zwischen der staatlichen Finanzverwaltung und der Bank zu erhalten, muß man außer dem Guthaben der Reichsrentei bei der Hauptbank auch den Stand der laufenden Rechnungen zwischen den Filialen der Bank und den lokalen Renteien berücksichtigen; überwiegen die Guthaben der lokalen Renteien bei den Bankfilialen (Passivposten „Compte des succursales avec les trésoreries“) die Guthaben der

Die Verminderung gegenüber dem Stand zu Beginn des Jahres 1904 stellt sich mithin auf 370 Millionen Rubel. Selbstverständlich ist das Renteiguthaben bei der Bank von Zeit zu Zeit durch Überweisungen aus den Anleiheerlösen wieder aufgefüllt worden.

Außer durch diese Verfügung über sein Guthaben, durch welche dieses zeitweise völlig erschöpft wurde, hat der Staat die Bank in den letzten Wochen des Krieges bei der Unterbringung der zweiten inneren Anleihe von 1905 in Anspruch genommen. Es wurde oben erwähnt, daß die Bank von dieser Anleihe im Gesamtbetrage von 200 Millionen Rubel einen Anteil von 50 Millionen Rubel übernommen hat. Damit ist die russische Finanzverwaltung nach 17 Kriegsmonaten zum ersten Male dazu übergegangen, sich der Reichsbank für die Zwecke ihrer Geldbeschaffung zu bedienen. Aber auch jetzt hat sie nicht den von finanziell bedrängten Staaten so oft beschrittenen Weg der Erhebung eines ungedeckten Vorschusses bei der Bank gewählt, sondern die weniger bedenkliche Form der Beteiligung der Bank an der Emission einer neu aufzunehmenden Anleihe. Der Bank steht es selbstverständlich frei, die von ihr übernommenen Schuldverschreibungen zu veräußern; aber man muß zugeben, daß die Verhältnisse des Geldmarktes die Bank nötigen konnten, den übernommenen Teil der Obligationen für längere Dauer im eigenen Portefeuille zu behalten. Die tatsächliche Einwirkung der Operation auf den Bankstatus war, daß der Bestand an eigenen Effekten von 54,6 Millionen Rubel am 8./21. August auf 91,4 Millionen Rubel am 16./29. August in die Höhe ging, während der folgende Bankausweis sofort wieder eine Verminderung auf 74,6 Millionen Rubel brachte; der Ausweis vom 1./14. Oktober beziffert den Effektenbestand der Bank auf 72,0 Millionen Rubel. Es ist also der Bank offenbar gelungen, alsbald einen erheblichen Teil der übernommenen Schuldverschreibungen wieder abzustoßen. Auf alle Fälle wurde der Staat durch die Beteiligung der Bank an der erwähnten Emission nur so lange Schuldner der Bank, als der von der Bank noch nicht

Bankfilialen bei den lokalen Renteien (Aktivposten „Compte des trésoreries avec les succursales"), so ist der Saldo dem Guthaben der Reichsrentei zuzuschlagen, im umgekehrten Falle ist der Saldo von dem Guthaben der Reichsrentei abzusetzen.

weiter begebene Betrag der von ihr übernommenen Titres das Renteiguthaben überstieg, und das war offensichtlich nur ganz vorübergehend der Fall. Die Tatsache ist als Symptom bedeutsam, weil sie zeigt, daß bei einem weiteren Fortgang des Krieges eine Inanspruchnahme des Kredits der Reichsbank sich kaum mehr hätte vermeiden lassen. Aber in seiner tatsächlichen Bedeutung ist der Umstand, daß der russische Staat Schuldner der Bank wurde, ganz beträchtlich überschätzt worden. Die Beteiligung einer Zentralnotenbank an Anleiheemissionen ist an sich nichts weniger als unerhört; auch die deutsche Reichsbank ist oft genug als Führerin eines Konsortiums für Übernahme und Emission von Reichsanleihen aufgetreten. Ferner war der von der russischen Reichsbank übernommene Anleihebetrag im Verhältnis zu den Zahlen der anderen Posten des Bankstatus so gering, daß die Gesamtlage der Bank durch diese Operation nicht merkbar berührt wurde. Auch hier drängt sich die Parallele mit der deutschen Reichsbank auf, die durch Übernahme großer Beträge von Reichsschatzanweisungen im Laufe der letzten Jahre wiederholt in erheblicherem Umfange Gläubigerin des Reiches geworden ist und deren Stand durch diese Kreditgewährung an das Reich mitunter sehr fühlbar beeinflußt worden ist, — und das in Friedenszeiten!

Eine objektive Würdigung muß jedenfalls anerkennen, daß die russische Reichsbank sich während des Krieges außerordentlich gut gehalten hat und daß sie aus dem neunzehnmonatlichen, durch innere Wirren erschwerten Kriege in einer immer noch hervorragend starken Position hervorgegangen ist. Ihr Bestand an Gold und jederzeit realisierbaren Goldforderungen hat am Ende des Krieges (Ausweis vom 16./29. August) die enorme Summe von 1135 Millionen Rubel = 2450 Millionen Mark erreicht; er überstieg die Notenausgabe der Bank (996 Millionen Rubel) immer noch um etwa 140 Millionen Rubel, so daß die Bank am Ende des Krieges noch in der Lage war, innerhalb der gesetzlichen Vorschriften ihre Notenausgabe um 440 Millionen Rubel = 950 Millionen Mark zu steigern oder von ihrem Goldbestand den gleichen Betrag zu verausgaben. Auch bei einer weiteren Vermehrung ihres Notenumlaufs um den vollen gesetzlich zulässigen Betrag würde sich bei dem gegenwärtigen Goldbestand noch eine Golddeckung von etwa 80 Prozent ergeben, ein

Deckungsverhältnis, das wesentlich günstiger ist als dasjenige der meisten europäischen Notenbanken in Friedenszeiten. Bei der deutschen Reichsbank ist beispielsweise eine Mindestdeckung der Noten von nur 33⅓ Prozent durch Bargeld (Gold, Taler, Scheidemünzen und Reichskassenscheine) vorgeschrieben, und die tatsächliche Golddeckung der von der deutschen Reichsbank ausgegebenen Noten hat im Durchschnitt des Jahres 1904 nur 52,9 Prozent betragen. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß, abgesehen von den Goldbeständen der Bank, die Reichsrentei auch während des Krieges stets erhebliche Summen von Gold und Goldforderungen zu ihrer unmittelbaren Verfügung hatte. Dieser von dem Goldvorrat der Bank unabhängige Goldschatz wurde beispielsweise in einer offiziösen Mitteilung für den 1./14. August 1904 auf 272,25 Millionen Rubel beziffert („St. Petersburger Zeitung" vom 10. September 1904) und er stellte sich auch Ende 1904 noch wesentlich höher als 200 Millionen Rubel.

Heute, nachdem der Krieg abgeschlossen ist und nachdem sich alle Zweifel an der Möglichkeit der Aufrechterhaltung der russischen Goldwährung und eines die Noteneinlösung sichernden Verhältnisses zwischen dem Notenumlauf und dem Goldbestand der russischen Reichsbank als unbegründet erwiesen haben, braucht kein Wort mehr darüber verloren zu werden, daß die russische Finanzverwaltung während des Krieges an dem Goldvorrat und dem Notenrechte der Bank einen Rückhalt von ganz besonderer Stärke besaß, der vor allem geeignet war, der Regierung über zeitweise Schwierigkeiten bei der Aufbringung der für den Krieg erforderlichen Mittel hinwegzuhelfen.

Auch für die Stärke der russischen Position bei den Friedensverhandlungen kam dieser Rückhalt in hervorragendem Maße in Betracht. Zur Zeit des Friedensschlusses vermochte die Bank von Rußland, wie oben gezeigt wurde, innerhalb der durch das Bankgesetz gegebenen Normen ihre Notenausgabe noch um etwa 440 Millionen Rubel zu steigern. Auf diese für mindestens 5 weitere Kriegsmonate ausreichende Reserve konnte mithin die russische Finanzverwaltung sogar ohne die von anderen Staaten in Kriegsfällen häufig vorgenommene Suspendierung des Bankgesetzes und ohne eine Gefährdung der Valuta zurückgreifen. Beim Versagen aller anderen Geldquellen hätte Rußland im schlimmsten Falle das Bankgesetz aufheben und den Goldschatz der Bank für die Kriegsbedürfnisse zur Verfügung stellen

können; es hätte damit allerdings die mit so vielen Opfern durchgeführte Goldwährung preisgegeben, aber dieses Opfer hätte Rußland unabhängig von den ausländischen Geldmärkten zu einer Fortführung des Krieges für ein volles Jahr finanziell instand gesetzt. Gewiß hat Rußland gut daran getan, dieses Opfer nicht zu bringen; aber die Tatsache allein, daß es zu diesem Opfer noch in der Lage war und daß es um diesen Preis über eine so enorme Summe die Verfügung gewinnen konnte, mußte bei der Abwägung der Möglichkeiten einer Fortsetzung des Krieges zu Rußlands Gunsten schwer in die Wagschale fallen und ihm dadurch einen gewaltigen Einfluß auf die Gestaltung der Friedensbedingungen sichern.

8. Gesamtbild der russischen Geldbeschaffung für den Krieg.

Die bisherigen Ausführungen ermöglichen uns einen Überblick über die Gesamtheit der russischen Geldbeschaffung für die Kriegszwecke.

Wir haben gesehen, daß eine Erhöhung der Besteuerung unmittelbar für Kriegszwecke nicht stattgefunden hat, daß vielmehr der immerhin problematische Mehrertrag gewisser Einnahmeerhöhungen in erster Linie für den Dienst der durch den Krieg notwendig gewordenen Anleihen als Deckung dienen sollte. Unter diesem Titel haben wir also einen Ansatz für die Beschaffung von Kriegsgeldern nicht zu machen.

Wir haben ferner gesehen, daß der russische Staat sich der russischen Reichsbank für Kriegszwecke nur insoweit bedient hat, als er einmal sein bei der Bank stehendes Guthaben, das zu Beginn des Krieges eine sehr ansehnliche Summe repräsentierte, mitunter vollständig abgehoben hat, und als er sich ferner der Bank bei der Emission der zweiten inneren Anleihe des Jahres 1905 für einen Betrag von 50 Millionen Rubel bediente. Im ersteren Falle hat der Staat den Kredit der Bank nicht in Anspruch genommen, sondern nur über sein Guthaben verfügt, in der Weise, wie es durch die allmähliche Aufzehrung des für die Kriegszwecke zur Verfügung gestellten „freien Barbestandes der Reichsrentei“ bedingt war (vgl. oben S. 122). Auch daß die Abhebung des Guthabens in der Form von Banknoten erfolgte, darf nicht über diesen Sachverhalt hinwegtäuschen: die Bank-

noten sind nicht — wie noch zu Zeiten des türkischen Krieges — als Vorschüsse an den Staat gegeben worden, sondern als Auszahlungen aus dem zu Beginn des Krieges vorhandenen Staatsguthaben. In der Verminderung dieses Guthabens und der gleichzeitigen Steigerung der Notenausgabe kommt mithin lediglich die Verausgabung des „freien Barbestandes der Reichsrentei“ zum Ausdruck. Im zweiten Falle — bei der Beteiligung der Bank an der Übernahme der inneren Anleihe vom August 1905 — hat die Bank allerdings dem Staat gegen die von ihr übernommenen Schuldverschreibungen Geld gegeben, aber der Betrag ist bereits in der durch die Begebung der Anleihen realisierten Summe enthalten. Auch unter dem Titel der russischen Reichsbank ist mithin für die Beschaffung von Kriegsgeldern kein Ansatz einzustellen.

Es verbleiben also die freien Bestände und die Erträgnisse der Anleihen.

I. Für die freien Bestände ergibt sich folgende Rechnung:

Der freie Barbestand der Reichsrentei betrug zu Beginn des Jahres 1904	381	Millionen	Rubel,
Hierzu tritt der Überschuß des ordentlichen Etats für 1904 mit	107	„	„
Ferner der für 1905 veranschlagte Überschuß des ordentlichen Etats mit	61	„	„
Zusammen	549	Millionen	Rubel.
Davon sind abzusetzen der Betrag der außerordentlichen, nicht mit dem Krieg zusammenhängenden Ausgaben der Jahre 1904 (162 Millionen Rubel) und 1905 (79 Millionen Rubel), soweit er den Betrag der gleichzeitigen außerordentlichen Einnahmen, außer den Anleiheerlösen, (je 3 Millionen Rubel) übersteigt, also	235	„	„
Als disponibler Betrag für die Kriegszwecke verbleibt mithin die Summe von	314	Millionen	Rubel.
II. Der Erlös der Kriegsanleihen stellt sich auf (vgl. S. 119)	1210	„	„
Die Summe der von Rußland für den Krieg aufgebrachten oder bereitgestellten Mittel beläuft sich mithin auf	1524	Millionen	Rubel.

Wie viel von diesem Betrage zur Zeit noch verfügbar ist, darüber ist nichts bekannt. Nach den oben aufgestellten Berechnungen

konnte im September der noch nicht verausgabte Betrag den Erlös der letzten inneren Anleihe, etwa 190 Millionen Rubel, kaum wesentlich übersteigen, so daß die Ausgaben für den Krieg sich bis in den September auf rund 1330 Millionen Rubel belaufen würden; das sind 66½ Millionen Rubel pro Monat. Die endgültige Abwicklung, insbesondere der Rücktransport der Truppen, wird den zur Zeit noch freien Rest jedenfalls absorbieren, und für die Wiederherstellungsarbeiten werden, wie oben (S. 118) bereits angedeutet wurde, neue große Summen erforderlich werden.

II. Japan.

1. Allgemeines über die finanzielle Position Japans und die budgetäre Behandlung der Kriegsfinanzen.

Das Budget für 1903/04 (ordentlicher und außerordentlicher Etat) hatte die Einnahmen auf 251,7 Millionen, die Ausgaben auf 244,8 Millionen Yen veranschlagt.

Die Durchführung dieses Budgets hat folgendes Ergebnis gehabt:

	Voranschlag:	Rechnungsabschluß:	Rechnungsabschluß gegenüber Voranschlag:
		(Millionen Yen)	
Ordentlicher Etat:			
Einnahmen	231,8	224,2	— 7,6
Ausgaben	178,5	169,8	— 8,7*)
Einnahmenüberschuß	53,3	54,4	+ 1,1
Außerordentlicher Etat:			
Einnahmen	19,9	36,0	+ 16,1
Ausgaben	66,3	79,8	+ 13,5
Ausgabenüberschuß	46,4	43,8	— 2,6
Überschuß des Gesamtbudgets	6,9	10,6	+ 3,7

Das Zurückbleiben der ordentlichen Einnahmen hinter dem Voranschlag beruht ausschließlich darauf, daß infolge der ungünstigen

*) Die Minderausgabe erklärt sich zum großen Teil daraus, daß für den Dienst der Staatsschuld, für den 42,4 Millionen Yen veranschlagt waren, infolge verminderter Tilgung nur 36,5 Millionen Yen effektiv verausgabt worden sind.

Reisernte des Jahres 1903 die für das japanische Budget so wichtige Sakesteuer einen Ausfall von 13,7 Millionen Yen erfuhr, der nur teilweise durch Mehrerträgnisse anderer Einnahmezweige ausgeglichen wurde. Das Zurückbleiben der ordentlichen Ausgaben hinter dem Voranschlag sowie die Verschiebungen im außerordentlichen Etat stehen bereits mit dem Kriege im Zusammenhang.

Die Staatsschuld wurde für Ende März 1903 auf 559,6 Millionen Yen beziffert; sie hatte sich seit 1895 um 264 Millionen Yen oder etwa 80 Prozent vermehrt. Abgesehen von einigen Spezialfonds, die zur Deckung eines bescheidenen Teils der Kriegskosten herangezogen werden konnten, standen der japanischen Regierung bereite Bestände nach Art des freien Barbestandes der russischen Reichsrentei nicht zur Verfügung. Die Bank von Japan verfügte nach ihrem ersten im Jahre 1904 publizierten Ausweis (9. Januar) über einen Goldbestand von 115,7 Millionen Yen, dem ein Notenumlauf von 214,8 Millionen Yen gegenüberstand. Das täglich fällige öffentliche Guthaben bei der Bank belief sich nur auf 15,5 Millionen Yen, während auf der anderen Seite der Ausweis ein Darlehen der Bank an den Staat in der Höhe von 54,3 Millionen Yen aufführt.

Bei dem Mangel größerer bereiter Mittel und bei dem nicht sehr kräftigen Stande der Bank von Japan mußte die Regierung frühzeitig Vorkehrungen zur Deckung der durch den Krieg entstehenden Kosten treffen.

Zu der Zeit, als das Verhältnis zu Rußland sich soweit zuspitzte, daß eine friedliche Lösung kaum mehr zu erwarten war, sah sich die Regierung vor die Unmöglichkeit gestellt, das Budget für das Etatsjahr 1904/05 ordnungsmäßig zu erledigen. Schon in den letztverflossenen Jahren hatten die von der Regierung zur Deckung der gesteigerten ordentlichen Ausgaben für notwendig gehaltenen Steuererhöhungen in der Kammer, so bereitwillig diese die außerordentlichen Ausgaben für das große Rüstungsprogramm genehmigt hatte, erheblichen Widerspruch gefunden. Der Widerspruch richtete sich insbesondere gegen die Erhöhung der Grundsteuer, die erst nach einer Auflösung der Kammer bewilligt worden war, und auch dann nur für die fünf Jahre 1899 bis 1903. Die Absicht der Regierung, die erhöhte Grundsteuer bis zum Etatsjahr 1913/14 aufrecht zu erhalten, führte zu erneuten Konflikten mit der Volksvertretung, die schon das ord-

nungsmäßige Zustandekommen des Budgets für 1902/03 und dann ebenso dasjenige des Budgets für 1903/04 verhinderten. Nach der japanischen Verfassung ist, falls der Haushaltsvoranschlag nicht auf dem gesetzlichen Wege erledigt wird, dem Staatshaushalt das Budget des vorhergehenden Etatsjahres zugrunde zu legen, jedoch mit denjenigen Änderungen in Einnahmen und Ausgaben, die durch spezielle Gesetze oder besondere Verhältnisse bedingt erscheinen. Danach ist verfahren worden; jedoch sind nachträgliche Ergänzungsetats bewilligt worden, die das Budget für die beiden in Rede stehenden Etatsjahre nicht unerheblich verändert haben. Auch nachdem die Regierung im Jahre 1903 auf die Weitererhebung der erhöhten Grundsteuer verzichtet hatte, kam es für das Jahr 1904/05 zu keiner ordnungsmäßigen Durchberatung des Budgets, die Kammer wurde vielmehr schon am Tage nach ihrem Zusammentritt wieder aufgelöst. Dem Etat für das Jahr 1904/05 hätte somit abermals das Budget des vorhergegangenen Jahres zugrunde gelegt werden müssen.

Die Verhältnisse wurden jedoch durch die politischen Vorgänge gänzlich verschoben. Die Kriegsgefahr erforderte dringend die Bereitstellung umfangreicher Mittel. Zu diesem Zwecke erließ der Kaiser am 28. Dezember 1903 eine Notverordnung, welche die Regierung ermächtigte, für die Herstellung der Kriegsbereitschaft einzelne Spezialfonds heranzuziehen, Schatzanweisungen auszugeben und Darlehen aufzunehmen.

Nachdem der Krieg zum Ausbruch gekommen war, wurde im März 1904 die Volksvertretung zu einer außerordentlichen Sitzung berufen, um für die auf Grund der Verordnung vom 28. Dezember 1903 ergriffenen Maßnahmen Indemnität zu erteilen und die durch den Krieg notwendig gewordenen Ausgaben für das neue Etatsjahr sowie die zur Deckung dieser Ausgaben erforderlichen Einnahmen zu bewilligen.

Im Gegensatz zu der budgetären Behandlung der Kriegsfinanzen in Rußland hat man in Japan für den Krieg einen förmlichen Etat aufgestellt, indem zunächst für das Rechnungsjahr 1904/05 und dann für das Rechnungsjahr 1905/06 bestimmte Kredite und die Mittel zu deren Deckung vorgesehen und vom Parlamente bewilligt worden sind. Darin stimmt jedoch das japanische Vorgehen mit dem russischen überein, daß auch hier die Kriegsausgaben und die für diese

bestimmten Deckungsmittel nicht in das allgemeine Budget aufgenommen wurden; es wurde vielmehr auch hier ein normales Budget aufgestellt, zu dem ein besonderes Kriegsbudget ergänzend hinzutrat. Das japanische Vorgehen entspricht zweifellos mehr einer konstitutionellen Staatsverfassung, während das russische Vorgehen mit der Anweisung von Krediten, die nicht durch ein besonderes Kriegsbudget vorgesehen waren, dem absoluten Regime adäquat ist. Aber schließlich hat sich auch, wie wir sehen werden, für Japan der von dem russischen Finanzminister ausgesprochene Satz bewahrheitet, daß sich die Kriegsausgaben im voraus ziffermäßig nicht normieren lassen, und die japanische Regierung hat sich im Verlauf des Krieges vor die Unmöglichkeit gestellt gesehen, sich an die bewilligten Kredite und die bewilligten Deckungsmittel zu halten.

2. Normales Budget und Kriegsbudget für 1904/05 und 1905/06.

Das gewöhnliche Jahresbudget für 1904/05, wie es bereits vor der Einberufung der Kammer festgesetzt war, trug in seinen Ansätzen für Einnahmen und Ausgaben der Kriegslage Rechnung, indem es — wie die folgende Übersicht ergibt — auf beiden Seiten gegenüber dem Vorjahre Verminderungen vorsah.

	Millionen Yen. 1904/05.	1903/04.	Differenz 1904/05 gegen 1903/04.
I. Einnahmen:			
a) Ordentliche Einnahmen:			
Steuern	143,9	158,5	— 14,6
Stempelabgaben	13,9	13,5	+ 0,4
Einnahmen aus Staatsbetrieben	52,5	52,7	— 0,2
Einnahmen aus Spezialfonds und Diverses	7,3	7,1	+ 0,2
Zusammen	217,6	231,8	— 14,2
b) Außerordentliche Einnahmen	12,3	19,9	— 7,6
Gesamteinnahmen	229,9	251,7	— 21,8
II. Ausgaben:			
a) Ordentliche	171,7	178,5	— 6,8
b) Außerordentliche	51,5	66,3	— 14,8
Gesamtausgaben	223,2	244,8	— 21,6
Überschuß der Einnahmen	6,7	6,9	— 0,2

Der bei den Steuern veranschlagte Mindererertrag wurde in erster Linie verursacht durch die mit dem Etatsjahr 1904/05 wieder in Kraft tretende niedrigere Grundsteuer, für die allein nahezu 10 Millionen Yen weniger eingestellt wurden; ferner durch eine niedrigere Veranschlagung des Steuerertrags von Sake und Zucker, bei welchen Artikeln infolge des Krieges eine Einschränkung des Konsums erwartet wurde. Die Ersparnisse bei den Ausgaben sind insbesondere durch die Zurückstellung von öffentlichen Arbeiten bewirkt worden.

Das neben diesem gewöhnlichen Jahresbudget besonders aufgestellte Kriegsbudget wurde folgendermaßen normiert:

Zunächst wurden die bis Ende März 1904 auf Grund der Notverordnung vom 28. Dezember 1903 erfolgten Kriegsausgaben in Höhe von 156 Millionen Yen nachträglich genehmigt. Davon sollten 25 Millionen Yen aus Spezialfonds entnommen, 100 Millionen Yen durch Ausgabe von Schatzanweisungen beschafft und weitere 31 Millionen Yen durch die Aufnahme „sonstiger schwebender Schulden" aufgebracht werden.

Sodann wurden für die Kriegsausgaben des laufenden Etatsjahrs 1904/05 380 Millionen Yen ausgeworfen, und schließlich wurden 40 Millionen Yen für unvorhergesehene und nicht abschätzbare Ausgaben unter dem etwas rätselhaften Titel „Für diplomatische und andere Angelegenheiten" bewilligt. Insgesamt wurde also der Kriegsbedarf bis Ende März 1905 auf die Summe von 576 Millionen Yen veranschlagt.

Von dieser Summe waren, entsprechend den Bestimmungen der Notverordnung vom 28. Dezember 1903, Ende März 1904 bereits 131 Millionen Yen im Wege des Kredits und 25 Millionen Yen durch Entnahme aus Spezialfonds aufgebracht. Für die übrigen 420 Millionen Yen wurden folgende Deckungsmittel vorgesehen:

1. Überschüsse aus früheren Budgets, vermehrt durch Ausgabebeschränkungen im Budget für 1904/05	48	Millionen Yen,
2. Übertragungen aus Spezialfonds	30	„ „
3. Einnahmen aus neuen und erhöhten Steuern usw. .	62	„ „
4. Erlös aus Anleihen	280	„ „
Zusammen . .	420	Millionen Yen.

Zusammen mit den bis Ende März 1904 bereits beschafften Mitteln ergeben diese Bewilligungen folgendes Bild für die Deckung der Kriegsausgaben:

Neue Steuern, Steuererhöhungen usw.	62	Millionen Yen,
Aus Überschüssen und Einschränkungen von Ausgaben	48	" "
Aus Spezialfonds	55	" "
Aus öffentlichen Anleihen	380	" "
Aus sonstigen Darlehen	31	" "
Zusammen	576	Millionen Yen.

Eine Abrechnung über das Budget des Jahres 1904/05 liegt noch nicht vor. Hinsichtlich der Kriegsausgaben ist überdies bestimmt worden, daß sie auf einem besonderen Konto verrechnet werden sollen, bei welchem die ganze Zeit der Kriegsdauer als ein einziges Rechnungsjahr behandelt wird.

Wir wenden uns deshalb sogleich zu den Voranschlägen für das Rechnungsjahr 1905/06. Diese sind in analoger Weise aufgestellt worden wie im Vorjahre. Die Vergleichung des normalen Budgets für 1905/06 mit demjenigen für 1904/05 wird jedoch dadurch sehr erschwert, daß die Erträgnisse der bereits im Vorjahre eingeführten außerordentlichen Kriegssteuern und des Tabakmonopols in dem normalen Budget für 1905/06 mit berücksichtigt sind, während in dem Kriegsbudget für 1905/06 nur die Ergebnisse der abermals neu eingeführten und abermals erhöhten Steuern sowie die Erträgnisse des neuen Salzmonopols — also nur die speziell für das Jahr 1905/06 neu geschaffenen Einnahmen — berücksichtigt sind. Das Erträgnis der bereits im Jahre 1904/05 in Kraft befindlichen außerordentlichen Kriegsauflagen wird durch diese Buchung natürlich nicht beseitigt; es erscheint im Kriegsbudget nur in anderer Form, nämlich als enormer Überschuß des normalen Etats.

Um bei dieser Änderung der Buchungsmethode, deren Zweck nicht recht ersichtlich ist, die Vergleichung des Budgets für 1904/05 und 1905/06 zu erleichtern, sind in dem neuesten „finanziellen und wirtschaftlichen Jahrbuch für Japan“ (5. Jahrgang, 1905) dem Budget für 1904/05 gleichfalls die veranschlagten Einkünfte aus den außerordentlichen Steuern und dem Tabaksmonopol hinzugefügt; ferner sind die an diesem Budget nachträglich vorgenommenen Ausgabereduktionen sowie die durch ein Ergänzungsbudget gebotenen

Modifikationen berücksichtigt; dabei ist auch unter die außerordentlichen Ausgaben ein nicht näher erläuterter Betrag der Kriegsausgaben gebracht worden. Es ergibt sich daraus folgendes Bild für die Gestaltung des normalen Budgets, das aber in Wirklichkeit bereits den erwähnten Teil der Kriegseinnahmen enthält:

	(Millionen Yen)		
	Ursprüngliches Budget für 1904/05:	Modifiziertes Budget für 1904/05:	Budget für 1905/06:
Ordentliche Einnahmen . .	217,6	281,2	296,9
Außerordentliche Einnahmen .	12,2	12,3	8,7
Zusammen	229,8	293,5	305,6
Ordentliche Ausgaben . . .	171,7	149,7	179,2
Außerordentliche Ausgaben .	51,5	137,7	32,8
Zusammen	223,2	287,4	212,0
Überschuß des Gesamtbudgets .	6,6	6,1	93,6

Eine exakte Vergleichung wird auch durch diese Übersicht nicht ermöglicht, insbesondere nicht bei den außerordentlichen Ausgaben. Am meisten ist die Vergleichbarkeit bei den ordentlichen Einnahmen vorhanden, deren Zunahme von dem „Jahrbuch" auf die wirtschaftliche Entwicklung und die Steigerung des nationalen Wohlstandes, auf die Vermehrung der Erträgnisse des Kampfermonopols und der Staatsbahnen sowie auf die Tatsache zurückgeführt wird, daß die Steuererhöhungen und das erweiterte Tabakmonopol nicht während des ganzen Rechnungsjahres 1904 in Wirksamkeit waren.

Zu dem normalen Budget für 1905/06, das, wie gesagt, nur cum grano salis als „normal" bezeichnet werden kann, tritt das Kriegsbudget.

Dieses umfaßt die eigentlichen Kriegsausgaben in Höhe von 700 Millionen Yen und einen außerordentlichen Reservefonds von 80 Millionen Yen, der ebenso wie der für das Jahr 1904/05 im Kriegsbudget bereitgestellte außerordentliche Reservefonds von 40 Millionen Yen „zur Bestreitung von Ausgaben für diplomatische und andere Staatsangelegenheiten, welche mit dem Kriege zusammenhängen," dienen soll. Insgesamt wurden also die Kriegsausgaben für 1905/06 auf den Betrag von 780 Millionen Yen — gegen 576 Millionen für 1904/05 — veranschlagt.

Diese Ausgaben sollen in folgenden Einnahmen ihre Deckung finden:

1. Überschuß des normalen Budgets (93,7 Millionen Yen), vermehrt um die im normalen Budget für Heer und Flotte ausgeworfenen Beträge (31,2 Millionen Yen) .	124,9	Millionen	Yen,
2. Übertragungen aus Spezialfonds	8,0	"	"
3. Vermehrte Einnahmen aus neu eingeführten und erhöhten Steuern sowie aus dem Salzmonopol . . .	74,1	"	"
4. Freiwillige Beiträge und verschiedene Einnahmen . .	2,0	"	"
5. Erlös von Anleihen und Schatzscheinen	571,0	"	"
Summe . . .	780,0	Millionen	Yen.

Der unter 1. aufgeführte Betrag enthält in dem Überschuß des normalen Budgets für 1905/06 aus den oben angeführten Gründen den Ertrag der bereits im Jahre 1904/05 in Kraft gesetzten außerordentlichen Kriegssteuern und des Tabakmonopols, und zwar berechnet sich dieser Ertrag auf 76,5 Millionen Yen, während der Rest von 48,4 Millionen Yen auf Verkürzung von Ausgaben (einschl. der Überweisung der im normalen Etat für Heer und Flotte ausgeworfenen Summen auf den Kriegsetat) entfällt. Genau genommen sind mithin in der obigen Aufstellung die unter 1. und 3. angeführten Ziffern dahin richtigzustellen, daß unter 1. nur die Summe der Überschüsse und Ausgabeeinschränkungen mit 48,4 Millionen Yen, unter 3. dagegen der Ertrag der erhöhten und neuen Steuern sowie des Tabak- und Salzmonopols mit 150,6 Millionen Yen erscheint.

Zusammen mit den bereits für 1904/05 zur Verfügung gestellten Deckungsmitteln ergeben die für 1905/06 bewilligten Kriegskredite folgendes Bild der Geldbeschaffung für den Krieg. Für den Krieg wurden ausgeworfen:

1. Durch Kaiserliche Notverordnung vom 28. Dezember 1903	156	Millionen	Yen,
2. Durch das Kriegsbudget für 1904/05 an eigentlichen Kriegsausgaben 380 Millionen Yen und für den besonderen Reservefonds 40 Millionen Yen, zusammen	420	"	"
3. Durch das Kriegsbudget für 1905/06 an eigentlichen Kriegsausgaben 700 Millionen Yen und für den besonderen Reservefonds 80 Millionen Yen, zusammen .	780	"	"
Gesamtbetrag der Kriegskredite .	1356	Millionen	Yen.

Als Deckungsmittel wurden bewilligt:

	(Millionen Yen) 1904/05:	1905/06:	Zusammen:
1. Aus Überschüssen und Einschränkungen von Ausgaben	48,0	48,4	96,4
2. Aus Spezialfonds	55,0	8,0	63,0
3. Aus neuen und erhöhten Steuern, Tabak- und Salzmonopol	62,0	150,6	212,6
4. Aus freiwilligen Beiträgen und verschiedenen Einnahmen	—	2,0	2,0
5. Aus öffentlichen Anleihen	380,0	571,0	951,0
6. Aus sonstigen Darlehen	31,0	—	31,0
Zusammen	576,0	780,0	1356,0

Im Nachstehenden soll die Durchführung dieser Voranschläge im einzelnen betrachtet werden.

3. Die Einnahmesteigerung.

Im Gegensatz zu Rußland, das zur Deckung der durch den Krieg hervorgerufenen Geldbedürfnisse sich auf die Entnahmen aus den verfügbaren Beständen der Finanzverwaltung, auf Ausgabebeschränkungen und die Aufnahme von Anleihen beschränkte und Steuererhöhungen nur in einem Umfange eintreten ließ, der die Zinsen der Kriegsanleihen zu decken bestimmt war, hat Japan — trotz der großen Anforderungen, die von 1896 an zur Durchführung des Rüstungsprogramms an die Steuerkraft der Bevölkerung hatten gestellt werden müssen — von Anfang an sich bemüht, einen möglichst großen Teil der für den Krieg erforderlichen Gelder im Wege einer erhöhten Besteuerung aufzubringen.

Die im Kriegsbudget für 1904/05 veranschlagten Einnahmen aus dieser Quelle beruhten auf folgenden Grundlagen:

Die Regierung schlug eine neue Erhöhung der im normalen Budget für 1904/05 zum ersten Male wieder ermäßigten Grundsteuer vor; ferner Erhöhungen der Einkommensteuer, der Gewerbesteuer, der Verbrauchsabgabe auf Zucker und Getränke sowie einzelner Zölle und der Stempelgebühren; außerdem eine Ausdehnung des Tabakmonopols, das sich bisher nur auf Tabakblätter erstreckt hatte, auf geschnittenen Tabak und Zigaretten; schließlich neue Steuern auf Salz, Seide, Petroleum und wollene Gewebe. Alle diese Vorschläge,

mit Ausnahme der neuen Steuern auf Salz und Seide, wurden bewilligt. Die Kriegssteuern wurden für den 1. April 1904 in Kraft gesetzt und sollen bis nach Ablauf eines Jahres nach Beendigung des Krieges erhoben werden. Das erweiterte Tabakmonopol ist für Zigaretten im Juli 1904 ins Leben getreten und erstreckt sich von April 1905 an auch auf den geschnittenen Tabak.

Den Gesamtbetrag schätzte man auf 62 Millionen Yen, während in dem normalen Budget für 1904/05 der Ertrag der Steuern, Stempelgebühren und des Tabakmonopols auf insgesamt 170,4 Mill. Yen veranschlagt war, so daß also die Mehrbelastung etwa 37 Prozent ausmachte.

Zu diesen Steuererhöhungen traten im Kriegsbudget für 1905/06 weitere in noch größerem Umfange hinzu. Insbesondere erfuhren eine neue, sehr erhebliche Steigerung: die Grundsteuer, die Einkommensteuer, die Gewerbesteuer, die Zuckersteuer, die Minensteuer, die Zölle; neu eingeführt wurden eine Steuer auf Eisenbahn-, Straßenbahn- und Schiffsfahrscheine, eine Erbschaftssteuer und das im Jahre vorher abgelehnte Salzmonopol; ferner wurde die im Vorjahre auf wollene Gewebe gelegte Steuer auf sämtliche Arten von Geweben ausgedehnt, und schließlich erfuhren die Stempelgebühren eine sehr beträchtliche Erhöhung. Wie oben bereits gesagt, erwartet man für 1905/06 von diesem neuen Anziehen der Steuerschraube einen Mehrertrag von etwa 74 Millionen Yen und von den neuen zuzüglich der weiterbestehenden, schon im Vorjahre eingeführten Kriegssteuern einen Mehrertrag von etwa 150 Millionen Yen; das sind nahezu 90 Prozent des im normalen Budget für 1904/05 veranschlagten Ertrages der Steuern, Stempel und Monopole.

Natürlich hat diese erhöhte Belastung nicht alle Steuern gleichmäßig getroffen, zumal da z. B. die Getränkesteuer, die vor dem Kriege in manchen Jahren mehr als ein Viertel der ordentlichen Einnahmen aufbrachte, bereits derartig angespannt war, daß sie eine weitere erhebliche Steigerung nicht mehr hätte tragen können. Eine besonders starke Erhöhung haben erfahren:

Die Grundsteuer. — Der normale Steuersatz ist seit 1877 2½ Prozent vom Bodenwert. In der Zeit der forcierten Kriegsrüstungen von 1899 bis 1903 war die Steuer auf 3,3 Prozent vom Bodenwert für die ländlichen Grundstücke und auf 5 Prozent von städtischem

Bauland erhöht worden. Mit dem Etat für 1904/05 sollte wieder die Herabsetzung auf 2½ Prozent eintreten. Das Kriegsbudget für 1904/05 hat jedoch eine Erhöhung für die ländlichen Grundstücke auf 4,4 Prozent, für die städtischen auf 8 Prozent des Bodenwertes gebracht, und das Kriegsbudget für 1905/06 hat den Steuersatz weiter erhöht auf 5,5 bzw. 20 Prozent vom Bodenwert. Die Belastung, insbesondere des städtischen Baulandes, erscheint auch dann noch enorm, wenn man berücksichtigt, daß der Katasterwert des Bodens in den Städten von dem wirklichen Wert längst überholt worden ist.

Die Gewerbesteuer hat im Jahre 1904 eine Steigerung um 70 Prozent, im Jahre 1905 eine weitere Steigerung um 80 Prozent, insgesamt also eine Erhöhung um 150 Prozent erfahren.

Die Einkommensteuer, wie sie vor dem Kriege bestand, belastete:

a) Das Einkommen juristischer Personen mit 2,5 Prozent;
b) die Zinsen aus Staatsschuldscheinen oder Schuldverschreibungen von Gesellschaften mit 2,0 Prozent;
c) das Einkommen, welches nicht unter die Klassen a) und b) fällt, mit einer Progressivsteuer, die mit einem Steuersatz von 1 Prozent für Einkommen von mindestens 300 Yen beginnt und bis auf 5,5 Prozent bei Einkommen von mindestens 100 000 Yen steigt.

Die vorgenommenen Erhöhungen betrugen für 1904/05 70 Prozent bei den Klassen a) und c), für 1905/06 dagegen je nach der Höhe des Einkommens in der Klasse a) 80 bis 400 Prozent, in der Klasse c) 100 bis 270 Prozent.*) Demnach sind gegenwärtig besteuert die Einkommen juristischer Personen mit 4,5 bis 12,5 Prozent, die Einkommen physischer Personen mit 2,0 bis 20,35 Prozent.

Die Zuckersteuer ist je nach den verschiedenen Klassen verdoppelt bis verdreifacht worden.

Die Börsensteuer hat Zuschläge von 66⅔ bis 100 Prozent, die Minensteuer solche von 50 bis 200 Prozent erhalten. Ebenso haben die Stempelgebühren beträchtliche Erhöhungen erfahren.

---

*) Im deutschen Text des Finanzjahrbuchs wird die Erhöhung auf 100 bis 270 Prozent angegeben, im englischen Text dagegen auf 100 bis 700 Prozent. Die Ziffer der deutschen Ausgabe ist zweifellos die richtige; die Ziffer der englischen Ausgabe würde einen Maximalsteuersatz von 44 Prozent ergeben.

Von den neuen Zöllen ist insbesondere der Einfuhrzoll auf Reis, das wichtigste Volksnahrungsmittel, in Höhe von 15 Prozent des Wertes von Bedeutung.

Verhältnismäßig unbedeutend sind die Erhöhungen der Getränkesteuern und der Steuer auf Soy (japanische Sauce).

Die im Jahre 1904 eingeführte Petroleumsteuer ist wieder abgeschafft worden.

Von der Erhöhung der Steuerlast und ihrer Verteilung auf die einzelnen Einnahmezweige gibt folgende Tabelle ein anschauliches Bild.

	Ertrag nach dem realisierten Budget für 1903/04:	Veranschlagter Ertrag (Normales und Kriegsbudget) für 1904/05:	für 1905/06:
	(Millionen Yen)		
Grundsteuer	46,9	61,0	82,3
Einkommensteuer	8,2	13,4	18,4
Gewerbesteuer	7,0	12,2	18,2
Getränkesteuer	52,8	62,4	63,1
Soysteuer	3,5	4,5	5,2
Zuckersteuer	6,9	14,4	16,5
Steuer auf Webewaren	—	—	2,1
Minensteuer	0,8	0,9	2,3
Börsensteuer	0,8	1,4	1,9
Zölle	17,4	18,7	23,7
Fahrverkehrssteuer	—	—	3,2
Erbschaftssteuer	—	—	4,3
Andere Steuern	1,9	5,1	1,8
Summe der Steuern	146,2	194,0	243,0
Stempelgebühren	14,2	17,5	29,5
Tabakmonopol	14,9	21,1	32,0
Kampfermonopol	0,3	1,2	1,1
Salzmonopol	—	–	16,2
Gesamtsumme	175,6	233,8	321,8

Das Jahrbuch des japanischen Finanzministeriums bemerkt zu seinem Verzeichnis der außerordentlichen Kriegssteuern:

„Danach scheint es, als wenn durch die außerordentlichen Steuergesetze dem Volke eine schwere Last auferlegt worden wäre. Aber in Wirklichkeit wird diese Bürde nicht so schwer empfunden, einmal, weil gleichzeitig die Sätze der örtlichen (kommunalen) Besteuerung, die vorher häufig den Staatssteuern fast gleichkamen, ganz erheblich

herabgesetzt worden sind,*) das andere Mal, weil die Ortsbehörden ihre Ausgaben tunlichst eingeschränkt und alle nicht dringlich notwendigen Arbeiten aufgeschoben haben, und endlich, weil das Volk in seiner vaterländischen Begeisterung sich ganz allgemein großer Sparsamkeit befleißigt und der Bauernstand, der den weitaus größten Teil der Bevölkerung bildet, im vorigen Jahre eine außerordentlich reiche Ernte gehabt hat."

Wenn der Bericht hinzusetzt, die Steuern gingen leichter ein als zu Friedenszeiten und das Volk scheine sich durch die Kriegssteuern in keiner Weise bedrückt zu fühlen, so mag dabei etwas patriotischer Optimismus mitspielen. Aber das kann der Anerkennung keinen Abbruch tun, daß die Steuerfähigkeit Japans, die schon in den Jahren vor dem Krieg für die Durchführung des großen Rüstungsprogramms außerordentlich angespannt worden war, in diesem Kriege eine ganz erstaunliche Elastizität bewiesen hat. Man bedenke nur, daß der für 1905/06 veranschlagte Ertrag der Kriegssteuern größer ist, als die gesamten ordentlichen Einnahmen Japans in irgend einem der Jahre vor 1899 gewesen waren. Wenn schon die Durchführung des großen Rüstungsprogramms, mit der Japan die Grundlage für seine militärischen Erfolge geschaffen hat, ungewöhnliche Ansprüche an den politischen Sinn und die nationale Opferwilligkeit gestellt hat, so ist die Bereitwilligkeit, mit der das japanische Volk, arm und reich, die Belastung mit teilweise an Zwangsanleihen streifenden Kriegssteuern auf sich genommen hat, über alles Lob erhaben.

4. Die Kriegsanleihen.

Auch bei der stärksten Anspannung der Steuerkraft konnte die Steigerung der Staatseinkünfte nur einen Bruchteil der für den Krieg benötigten Summen liefern, die ja den bisherigen Gesamtbetrag der ordentlichen Einnahmen um ein Mehrfaches überstiegen. Deshalb nehmen in den für den Krieg aufgestellten Budgets die An-

*) Prof. Rathgen macht in der „Nation" vom 2. September 1905 darauf aufmerksam, daß in den Bezirken im Jahre 1904 die Steuern um 14 Millionen Yen niedriger veranschlagt gewesen sind als 1902, so daß sich bei einer ähnlichen Verminderung in den Ortsgemeinden eine Entlastung von mehr als 30 Millionen Yen ergeben würde.

leihen weitaus den breitesten Raum unter den Mitteln der Geldbeschaffung ein.

In der Notverordnung vom 28. Dezember 1903 und im Kriegsbudget für 1904/05 waren öffentliche Anleihen im Betrage von 380 Millionen Yen und sonstige kurzfristige Darlehen im Betrage von 31 Millionen Yen vorgesehen. Letztere sind bei der Bank von Japan aufgenommen worden und kommen hier noch nicht in Betracht.

Über die für das erste Kriegsjahr insgesamt im Betrage von 380 Millionen Yen bewilligten öffentlichen Anleihen wurde in folgender Weise verfügt:

Die erste innere Anleihe.

Die japanische Finanzverwaltung machte von der ihr durch das Dekret vom 28. Dezember 1903 erteilten Ermächtigung Gebrauch, indem sie unmittelbar nach dem Kriegsausbruch mit der Ausgabe von 5prozentigen Schatzanweisungen von fünfjähriger Laufzeit im Betrage von 100 Millionen Yen an den inländischen Markt herantrat. Der Begebungskurs wurde auf 95 festgesetzt. Auf diese Anleihe sind nicht weniger als 452 Millionen Yen gezeichnet worden. Es wird berichtet, der erste Zeichner sei der Mikado selbst für einen Betrag von 20 Millionen Yen gewesen, und an den Zeichnungen hätten sich selbst Diener und Arbeiter beteiligt.

Die erste Auslandsanleihe.

Auf diese innere Anleihe ließ Japan im Mai eine auswärtige Anleihe folgen. Die Beschaffung von Mitteln im Ausland war in Japan aus ähnlichen Gründen geboten, wie sie Rußland um die gleiche Zeit zur Aufnahme einer Auslandsanleihe veranlaßt hatten. Zu der Rücksicht auf den inneren Markt kam die Tatsache, daß der Krieg dem japanischen Staate gewaltige Zahlungen an Europa und Amerika für die Lieferung von Schiffen und Kriegsmaterial auferlegte. Ein starker Abfluß von Gold aus Japan, von dem in anderem Zusammenhang noch zu reden sein wird, hatte sich schon vor Beginn des Krieges bedrohlich fühlbar gemacht, und die Aufnahme einer ausländischen Anleihe erschien als das einzige Mittel, durch welches diesem Goldabfluß Einhalt getan werden konnte. Verhandlungen, die mit englischen und amerikanischen Bankhäusern einge-

leitet wurden, führten zu der Emission einer Sterlinganleihe in 6prozentigen Schatzscheinen im Betrage von 10 Millionen Pfund Sterling = etwa 100 Millionen Yen. Die Hälfte der Anleihe wurde in London emittiert durch ein Syndikat, dem die Hongkong and Shanghai Banking Corporation, die Yokohama Specie Bank und Parr's Bank angehörten; die andere Hälfte wurde von einem amerikanischen Syndikat, bestehend aus dem Bankhaus Kuhn, Loeb & Co., der National City Bank und der Bank of Commerce, übernommen.

Die Schatzscheine sind spätestens am 5. April 1911 einzulösen, jedoch hat sich die japanische Regierung das Recht vorbehalten, sie schon vom 5. April 1907 an nach vorausgegangener sechsmonatlicher Kündigung zurückzuzahlen. Japan hat sich also desselben Mittels bedient, das auch Rußland bei seiner Geldbeschaffung im Anleihewege angewendet hat: der Begebung kurzfristiger Schatzscheine, die durch eine relativ hohe Verzinsung der augenblicklichen Lage Rechnung tragen, ohne den Staat für eine lange Reihe von Jahren über die Kriegszeiten hinaus mit dem jetzt zu gewährenden Zinszuschlag zu belasten.

Für den Dienst dieser Anleihe haften die japanischen Zolleinkünfte.

Der Begebungskurs wurde auf 93½ Prozent festgesetzt;*) die japanische Regierung übernahm die Zahlung einer 2prozentigen Garantieprovision, so daß sich für sie der Reinerlös aus der Anleihe auf 91½ Prozent stellte. Unter Berücksichtigung der spätestens am 5. April 1911 erfolgenden Rückzahlung zu Pari stellt sich die effektive Verzinsung für die Zeichner auf 7,4 Prozent; sollte die Rückzahlung zu Pari schon im Jahre 1907 erfolgen, so würde sich die effektive Verzinsung auf mehr als 8 Prozent erhöhen.

In Anbetracht des Umstandes, daß die Anleihe auf englische Währung lautet, für die Übernehmer mithin ein Valutarisiko ausgeschlossen ist, daß ferner in den im Vergleich zu den Zinsen recht erheblichen japanischen Zolleinkünften eine besondere Sicherheit für die Anleihe bestellt ist, müssen diese Bedingungen als außerordentlich

*) Nach einer Mitteilung des „Berliner Börsen-Courier" vom 13. Mai 1904 betrugen die Einzahlungen auf die japanische Anleihe nach einer Anzahlung von 5 Prozent: bei Zuteilung 15 Prozent, am 13. Juni und 11. Juli je 25 Prozent, am 15. August die restlichen 23½ Prozent.

hart erscheinen. Noch wenige Monate vor dem Krieg hatte in London die einzige vorhandene Sterlinganleihe Japans, die 4prozentige Anleihe von 1899, etwa 85 notiert; das bedeutete eine effektive Verzinsung von 4,7 Prozent, während jetzt der japanische Staat sich eine Zinsbelastung von nahezu 8 Prozent gefallen lassen mußte. Insbesondere erscheinen die Bedingungen hart gegenüber denjenigen, die Rußland um dieselbe Zeit auf dem Pariser Markt für seine Anleihe erlangte. Rußland hat den Betrag von etwa 648 Millionen Mark gegen eine effektive Verzinsung von 6,2 Prozent für fünf Jahre untergebracht, während Japan, um einen Betrag von etwa 200 Millionen Mark zu begeben, für sieben Jahre eine effektive Zinsbelastung von nahezu 8 Prozent auf sich nehmen mußte. Ein besseres Resultat war nicht zu erzielen, obwohl die auf dem Londoner Markte in jener Zeit nicht minder wie in Paris herrschende Geldflüssigkeit der Unterbringung der Anleihe sehr zu statten kommen mußte. Der Privatdiskont auf dem Londoner Markte betrug im Mai 1904 durchschnittlich nur 2,07 Prozent gegen 3,44 Prozent im Mai 1903 und 2,80 Prozent im Mai 1902; am 19. Mai 1904 wurde der Privatdiskont sogar nur mit $1^{5}/_{16}$ Prozent notiert. Die hohe Verzinsung der japanischen Anleihe hat bei der Flüssigkeit des Geldmarktes allerdings ihre Wirkung auf die Spekulationslust nicht verfehlt; als die Anleihe am 12. Mai zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurde, fand sie reißenden Absatz und wurde dreißigmal überzeichnet. Den ganz großen Zeichnern soll nur ein Sechzigstel des subskribierten Betrages zugeteilt worden sein. Nach dem „Economist" wurde auf der Londoner Börse vielfach bedauert, daß Japan nicht die ganze Anleihe auf dem Londoner Markte zur Begebung gebracht habe, der wohl schwerlich ein zweites Mal einer japanischen Emission eine so enthusiastische Aufnahme bereiten werde.

Die zweite innere Anleihe.

In Japan selbst scheint man über die harten Bedingungen, die man sich in London und New-York diktieren lassen mußte, nichts weniger als erfreut gewesen zu sein; diese Bedingungen haben jedenfalls dazu beigetragen, daß die japanische Finanzverwaltung eine abermalige Inanspruchnahme des internationalen Geldmarktes so lange wie irgend möglich zu vermeiden suchte. Anderseits war offenbar auch durch die Sterlinganleihe der Geldbedarf für den Krieg nicht

ausreichend gedeckt; denn alsbald nach der Emission der Sterlinganleihe wurde gemeldet, daß Japan abermals eine innere Anleihe im Betrage von 100 Millionen Yen aufzunehmen gedenke. In der Tat erfolgte im Juni in Tokio die Ausgabe eines solchen Betrages in 5prozentigen Schatzscheinen, deren Rückzahlung innerhalb von 7 Jahren erfolgen soll. Der Begebungskurs wurde auf 92 festgesetzt, also nicht viel niedriger als der Begebungskurs der Londoner 6prozentigen Schatzscheine. Nimmt man hinzu, daß bei der Sterlinganleihe das bei einer auf japanische Währung lautenden Anleihe vorhandene Valutarisiko ausgeschaltet ist, so stellt sich eine so große Differenz in der effektiven Verzinsung der beiden rasch nacheinander ausgegebenen Anleihen heraus, daß jede Beteiligung des ausländischen Kapitals an der Junianleihe ausgeschlossen sein mußte. Gleichwohl wurde auch diese Anleihe mehr als dreimal überzeichnet (Zeichnungsergebnis 322 Prozent).

Die dritte innere Anleihe.

Von den für 1904/05 für den Krieg bewilligten Anleihekrediten in Höhe von 380 Millionen Yen war nunmehr über den Betrag von 300 Millionen Yen verfügt. Der Reinerlös dieser Anleihen belief sich auf etwa 275 Millionen Yen. Zusammen mit den 31 Millionen Yen „sonstiger Darlehen", die bei der Bank von Japan aufgenommen worden waren, und mit den übrigen zur Verfügung gestellten Mitteln — die Einnahmen aus den erhöhten Zöllen für die ersten sechs Monate des Etatsjahres 1904/05 auf die Hälfte des veranschlagten Betrages berechnet — ergibt sich für Japan bis Ende September 1904 eine für Kriegszwecke verfügbare Summe von etwa 440 Millionen Yen. Auch wenn man die japanischen Kriegskosten recht mäßig veranschlagte, konnte es nicht zweifelhaft sein, daß Japan zur rechtzeitigen Ergänzung seiner Mittel noch im Jahre 1904 weitere Geldbeschaffungen würde vornehmen müssen.

In der Tat ist Japan im November 1904 mit neuen Anleihen an den Geldmarkt herangetreten, und zwar zunächst mit einer weiteren Inlandsanleihe im Betrag von 80 Millionen Yen. Die Anleihe wurde abermals in der Form 5prozentiger Schatzscheine von siebenjähriger Laufzeit ausgegeben; sie wurde in der ersten Novemberwoche zum Kurs von 92 — wie die zweite innere Anleihe im Juni — zur Zeichnung aufgelegt und 2½mal überzeichnet.

Mit dieser Anleihe waren die durch das Kriegsbudget für 1904/05 genehmigten Anleihekredite erschöpft. Die für den Krieg zur Verfügung gestellten Mittel beliefen sich nunmehr auf etwa 510 Millionen Yen und blieben mithin nicht allzuweit hinter den bis zu derselben Zeit von Rußland für den Krieg bereitgestellten Mitteln (etwa 635 Millionen Rubel) zurück.

Die zweite Auslandsanleihe.

Gleichwohl hat Japan sich veranlaßt gesehen, zu derselben Zeit, in der es die eben erwähnte innere Anleihe zur Begebung brachte, auch eine neue Auslandsanleihe mit dem gleichen englisch-amerikanischen Bankensyndikat abzuschließen, das im Mai 1904 die Emission der ersten japanischen Auslandsanleihe übernommen hatte. Es handelte sich dieses Mal um eine Anleihe im Betrage von 12 Millionen Pfd. Sterl. = etwa 120 Millionen Yen, bestehend in Schatzscheinen, die mit 6 Prozent per annum verzinslich und spätestens am 5. Oktober 1911 zu Pari einzulösen sind; jedoch hat die japanische Regierung sich vorbehalten, die Schatzscheine schon vom 5. April 1907 ab mit halbjähriger Kündigung zurückzuzahlen, zu demselben Termin, zu dem auch die im Mai in London und New-York begebenen Schatzscheine gekündigt werden können. Für die neuen Schatzscheine haften die bereits für die erste Auslandsanleihe verpfändeten Zölle an zweiter Stelle.

Der Begebungskurs der neuen Schatzscheine wurde auf 90½ Prozent festgesetzt, während die Emission des gleichen Typus im Mai zu einem Kurs von 93½ erfolgt war. Nach Abrechnung der Garantieprovision usw. blieb für die japanische Regierung ein Reinerlös von 86¾ Prozent. In Anbetracht der spätestens nach 7 Jahren erfolgenden Rückzahlung zu Pari gewährt die neue Anleihe den Zeichnern eine effektive Verzinsung von 8,1 Prozent, die effektive Zinsbelastung für den japanischen Staat stellt sich auf 9,1 Prozent. Sollte die Rückzahlung schon im Jahre 1907 erfolgen, würde sich die tatsächliche Verzinsung und Zinsbelastung noch entsprechend höher stellen.

Die Anleihe ist abermals zur Hälfte in London, zur anderen Hälfte in New-York untergebracht worden; sie soll in London 8 bis 10mal überzeichnet worden sein. Die zu einem um 3 Prozent höheren

Kurse im Mai aufgelegten Schatzscheine hatten — wie oben erwähnt — den Erfolg einer 30fachen Überzeichnung gehabt.

Wenn Japan, trotz der Mißstimmung, die schon nach der ersten Schatzschein-Emission in London und New-York wegen der harten Bedingungen Platz gegriffen hatte, sich damals zu einer für den Geldmarkt verhältnismäßig ungünstigen Jahreszeit zu einer zweiten Auslandsanleihe unter noch schwereren Bedingungen verstanden hat, so dürfte dabei in erster Linie die Rücksicht auf den Stand der Bank von Japan und auf die Erhaltung der japanischen Valuta mitgespielt haben. Die letzten Einzahlungen auf die Auslandsanleihe vom Mai sind bereits Mitte August erfolgt. Die allmähliche Verausgabung der durch diese Anleihe im Ausland geschaffenen Guthaben stellte Japan vor die Notwendigkeit einer neuen Auslandsanleihe, wenn nicht abermals, wie es in der ersten Jahreshälfte geschehen war, die Bank von Japan und der Goldbestand des Landes in bedrohlicher Weise in Anspruch genommen und damit die japanische Valuta aufs Spiel gesetzt werden sollte.

Zu den Anleihen des Jahres 1904 traten noch in demselben Jahre hinzu 6 680 000 Yen in 5prozentigen Schatzscheinen, die zur Durchführung des Tabakmonopols ausgegeben wurden.

Was die Verrechnung der im Jahre 1904 aufgenommenen Anleihen betrifft, so geht aus einer Bemerkung des Jahrbuchs des japanischen Finanzministeriums (1905, S. 9) hervor, daß die in London und New-York im November 1904 aufgenommene Anleihe ebenso wie die später zu besprechenden im März 1905 aufgenommenen beiden Anleihen auf den für das Jahr 1905/06 genehmigten Anleihebetrag verrechnet werden sollen. Dagegen ist in der Übersicht des Standes der japanischen Staatsschuld am 31. März 1905, die in demselben Jahrbuch enthalten ist (S. 34/35), an inneren Kriegsanleihen nur die dem Betrag der beiden ersten Anleihen vom März und Mai 1904 ungefähr entsprechende Summe von 198,4 Millionen Yen angeführt, an äußeren Kriegsanleihen die Summe von 214,8 Millionen Yen, die den Betrag der im Mai und November in London und New-York ausgegebenen Anleihen darstellt.

Tatsächlich aufgenommen waren jedenfalls bis zum Ende des Kalenderjahres 1904 Kriegsanleihen im Gesamtbetrage von rund 500 Millionen Yen, davon 280 Millionen Yen im Inlande und 220

Millionen im Auslande. Der effektive Ertrag dürfte sich auf 460 bis 465 Millionen Yen belaufen haben. Zusammen mit den übrigen für den Krieg zur Verfügung gestellten Mitteln (sonstige Darlehen, Überschüsse, Spezialfonds und Ertrag der Kriegszölle usw. für neun Monate) würde sich die von der japanischen Regierung bis Ende 1904 für die Kriegszwecke aufgebrachte Summe auf rund 640 Millionen Yen gestellt haben. Wieviel von dieser Summe zu Ende des Jahres 1904 noch verfügbar war, steht nicht fest, läßt sich aber aus einer Angabe des japanischen Vize-Finanzministers Sakatani, daß die ersten 10 Kriegsmonate für Japan einen Kostenaufwand von 430 Millionen Yen verursacht hätten,*) ziemlich genau berechnen. Die durchschnittlichen monatlichen Kriegskosten für Japan würden sich nach der Angabe Sakatanis im Jahre 1904 auf ungefähr 43 Millionen Yen gestellt und der gesamte Kriegsaufwand des Jahres 1904 würde ungefähr 475 Millionen Yen betragen haben. Von den im Jahre 1904 beschafften Mitteln hat Japan mithin etwa 165 Millionen Yen mit in das Jahr 1905 herübergenommen.

Wenn man berücksichtigt, daß auch für Japan die monatlichen Kriegskosten mit der Ergänzung und erheblichen Verstärkung der Armee in der Mandschurei und mit den Vorbereitungen der Flotte für den Kampf mit dem Baltischen Geschwader allmählich stark haben anschwellen müssen, so ist es klar, daß Japan ebensowenig wie Rußland in der Lage war, eine weitere Geldbeschaffung irgend erheblich über den Jahreswechsel hinauszuschieben. Gerüchte über neue Kreditoperationen Japans im Auslande kamen dementsprechend schon bald nach dem Abschluß der Novemberanleihe in Umlauf. Man sprach von einer auswärtigen Anleihe auf der Basis der Verpfändung des neu geschaffenen Kampfermonopols, daneben von einem Vorschuß der Standard Oil Company gegen Verpfändung der japanischen Petroleumlager. Es mag sein, daß in der Tat auf diesen Grundlagen Verhandlungen stattgefunden haben; aber die schweren Bedingungen, die Japan sich bei der zweiten Auslandsanleihe vom November 1904 hatte gefallen lassen müssen, die ihm — wie erwähnt — bei einer 6prozentigen Verzinsung und bei der Verpflichtung der Pari-Rückzahlung nach 7 Jahren nur einen Nettoerlös von 86¾ Prozent

*) Siehe „Hamb. Correspondent" vom 22. Januar 1905.

gebracht hatte, — diese schweren Bedingungen lassen es begreiflich erscheinen, daß Japan mit einem erneuten Appell an die westlichen Geldmärkte, deren Willigkeit es erst allmählich durch seine gewaltigen militärischen Erfolge erzwang, so lange wie möglich zurückhielt.

Die vierte innere Anleihe.

Obwohl der Fall von Port Arthur und die Petersburger Arbeiterunruhen die Aussichten Japans auf einen endgültigen Sieg und einen günstigen Frieden ganz erheblich verbesserten, was sich auch in den steigenden Kursen seiner Anleihen auf dem Londoner Markte deutlich ausdrückte, so zog man es in Japan doch vor, sich zunächst noch einmal an den inneren Geldmarkt zu wenden. Die Bedingungen, unter denen diese neue (vierte) innere Anleihe Ende Februar 1905 zustande kam, sind äußerst charakteristisch nicht nur für den damaligen, einer Erschöpfung sehr nahen Stand der japanischen Staatsfinanzen, sondern auch für die Beurteilung der früheren im Inlande aufgenommenen Kriegsanleihen.

Für die neue Anleihe im Betrage von 100 Millionen Yen wurde abermals die Form der Schatzscheine gewählt, deren Laufzeit ebenso wie bei der zweiten und dritten inneren Anleihe auf 7 Jahre bemessen wurde. Aber man mußte sich entschließen, diese neuen Schatzscheine mit einer 6prozentigen — statt mit der bisherigen 5prozentigen — Verzinsung auszustatten, und trotz der höheren Verzinsung mußte man sich mit einem Emissionskurs von 90 Prozent begnügen, während man für die zweite und dritte Ausgabe der nur 5prozentigen Schatzscheine einen Emissionskurs von 92 Prozent und für die erste, ebenfalls nur 5prozentige Ausgabe im Februar 1904 sogar einen Kurs von 95 Prozent erzielt hatte. Die neue Anleihe gewährte den Zeichnern eine effektive Verzinsung von 8,25 Prozent, während die vorhergegangenen beiden Inlandsanleihen eine solche nur in Höhe von 6,6 Prozent abgeworfen hatten. Dabei stand der Kurs der 4prozentigen japanischen Anleihe in London zur Zeit der soviel günstigeren Begebung der zweiten und dritten Inlandsanleihe auf etwa 70 Prozent (im Mai 1904) und 74 Prozent (im November 1904), während er im Februar 1905, zur Zeit des Abschlusses der neuen Inlandsanleihe, auf 86 Prozent und höher stand. Im Auslande waren also die japanischen Kurse gegenüber den Zeitpunkten der

Emission der vorausgegangenen Inlandsanleihen um 12 bis 16 Prozent gestiegen, im Inlande dagegen mußte sich Japan bei einem um 1 Prozent erhöhten Zinsfuß einen niedrigeren Emissionskurs gefallen lassen.

Wenn sich die relativ günstigen Bedingungen, zu denen die japanische Regierung ihre ersten drei Inlandsanleihen unterbringen konnte, während ihr der englisch-amerikanische Geldmarkt für die gleichzeitigen Auslands-Anleihen so sehr viel härtere Bedingungen auferlegte, vielleicht aus dem patriotischen Enthusiasmus der japanischen Geldgeber, vielleicht auch zum Teil aus einem gewissen von der Regierung oder der öffentlichen Meinung ausgeübten Drucke erklären lassen, so gibt es für die ungünstigen Bedingungen der im Februar 1905 abgeschlossenen inneren Anleihe doch kaum eine andere Erklärung, als daß die Leistungsfähigkeit des inneren japanischen Geldmarktes damals nicht mehr vorhielt. Dieser Eindruck wird dadurch bestätigt, daß von Japan aus noch vor der Eröffnung der Subskription auf die neue Anleihe Versuche gemacht worden sind, einen Teil der neuen Schatzscheine im Auslande unterzubringen. Die Zeichnung auf die neue Anleihe sollte in Tokio am 25. März stattfinden; aber schon in der ersten Märzhälfte scheint namentlich in London und Paris ein umfangreicher Handel mit den neuen Schatzscheinen, und zwar auf der Basis eines Kurses von 93½—94 Prozent, betrieben worden zu sein. Auch in Berlin, in Österreich und in der Schweiz sollen von London aus größere Beträge untergebracht worden sein.*) Die „Frankfurter Zeitung" wies damals mit Recht auf die für den europäischen Käufer ungünstigen Unterschiede dieser inneren Anleihe gegenüber den während des Krieges ausgegebenen japanischen Auslandsanleihen hin; während letztere auf englische und amerikanische Valuta lauten, sind die ersteren nur auf japanische Währung ausgestellt und infolgedessen mit dem vollen Valutarisiko behaftet, und ferner fehlt ihnen eine spezielle Sicherstellung, wie sie für die bis dahin emittierten Auslandsanleihen durch die Verpfändung der Zölle gewährt worden war. Nach dem Zeichnungsergebnis soll trotz dieser Nachteile etwa die Hälfte der neuen Anleihe von frem-

*) Vgl. „Berliner Börsen-Courier" vom 1. und 9. März 1905, die „Neue Freie Presse" vom 9. März 1905 und die „Frankfurter Zeitung" vom 16. März 1905.

den Häusern übernommen worden sein, und man darf wohl annehmen, daß mindestens dieser Betrag im Auslande plaziert worden ist.

Die $4\frac{1}{2}$prozentige Auslandsanleihe, Serie I.

Die innere Anleihe in dem geringfügigen Betrage von 100 Millionen Yen konnte natürlich bei dem damaligen Stand der japanischen Staatskasse und bei den großen Erfordernissen des Krieges nur ein Notbehelf für kurze Zeit sein. Sowohl die Schwierigkeit einer größeren Geldbeschaffung im Inlande als auch die Notwendigkeit größerer Zahlungen im Auslande mußte Japan abermals auf den auswärtigen Geldmarkt verweisen.

Dort hatten inzwischen dem japanischen Finanzminister die russischen Revolutionäre und die japanischen Soldaten auf das Beste vorgearbeitet. Nach dem Ausgang der Schlacht bei Mukden waren die internationalen Geldmärkte über die Zukunft Japans beruhigt; die militärischen Großtaten kamen nun auch in der Beurteilung der finanziellen Leistungsfähigkeit Japans zum Ausdruck: die Börsen erkannten Japan als finanzielle Großmacht an. Als Herr Takahashi, der Präsident der Bank von Japan, in der zweiten Hälfte des März als Unterhändler für eine neue Anleihe in London eintraf, fand er dort ein günstiges Operationsfeld. Er konnte den zahlreichen Journalisten, die ihn interviewten, verkünden, daß Japan jetzt, nachdem es das Mißtrauen der europäischen Geldmärkte überwunden habe, mit einer größeren Anleihe vorgehen wolle. Wenn er allerdings gegenüber den Journalisten und Finanziers sich dahin äußerte, daß die neue Auslandsanleihe den Geldbedarf Japans für 1 bis $1\frac{1}{2}$ Jahr decken werde, so hat sich das späterhin nicht aufrecht erhalten lassen. Auch eine durch das Reutersche Telegraphenbureau verbreitete Äußerung des Herrn Takahashi, daß die Erträgnisse der neuen Auslandsanleihe im Ausland bleiben und dort zur Aufrechterhaltung der japanischen Goldzahlungen sowie zur Begleichung des eventuell ungünstigen Saldos der japanischen Handelsbilanz dienen sollten, während für die unmittelbaren Zwecke des Feldzuges die inneren Anleihen, auf die man — so oft notwendig — zurückgreifen werde, reichliche Mittel gewährten, — auch diese Äußerung mußte in Anbetracht der Art und Weise der Unterbringung der letzten inneren Anleihe stark optimistisch klingen.

Aber solche Erwägungen verschlugen nicht allzu viel. Die neue Anleihe fand ein bereitwilliges Entgegenkommen. Außer den englischen und amerikanischen Häusern, welche die bisherigen auswärtigen Kriegsanleihen übernommen hatten, nahmen dieses Mal auch deutsche Banken an den Verhandlungen teil. Schon von den früheren Auslandsanleihen war ein, wenn auch nur bescheidener Bruchteil durch Vermittlung eines Hamburger Bankhauses in Deutschland plaziert worden, und bei der wachsenden Neigung des deutschen Kapitalistenpublikums zur Anlage in japanischen Werten erschien eine Beteiligung Deutschlands an der Emission der neuen Anleihe durchaus natürlich. Auch politische Bedenken konnten bei der von Deutschland gegenüber den beiden kriegführenden Parteien gewahrten Neutralität einer Beteiligung des deutschen Marktes an der neuen Anleihe nicht entgegenstehen. Am 17. März 1905 hat der Reichskanzler Fürst Bülow, als er im Reichstage wegen der Zulassung russischer Anleihen angegriffen wurde, die Gelegenheit benutzt, um die deutsche Neutralität auch auf dem finanziellen Gebiete zu betonen, indem er ausführte, die Reichsregierung habe keinen Grund, eine neue russische Anleihe zu verhindern, ebenso wie sie auch die japanische Regierung nicht verhindern werde, eine Anleihe in Deutschland aufzunehmen.

Für dieses Mal allerdings kam eine deutsche Beteiligung noch nicht zustande. Die Führerin der englischen Gruppe, die Hongkong & Shanghai Banking Corporation, machte Vorrechte auf die Anleihe geltend und wollte der deutschen, von der Deutsch-Asiatischen Bank geführten Gruppe nur eine Unterbeteiligung zugestehen, was diese, als ihrer Stellung nicht entsprechend, zurückwies. Immerhin mag die deutsche Konkurrenz mit dazu beigetragen haben, den Japanern die Bedingungen für ihre neue Anleihe günstiger zu gestalten.

Am 24. März wurde der Abschluß der Anleihe gemeldet. Der Betrag war dieses Mal 30 Millionen Pfd. Sterl.; die Hälfte sollte in London, die andere Hälfte in New-York begeben werden. Der Zinsfuß wurde auf 4½ Prozent normiert. Die Form war dieses Mal nicht, wie bei den bisherigen inneren und äußeren Kriegsanleihen, diejenige von Schatzscheinen mit 5- bis 7jähriger Laufzeit; die japanische Regierung ist vielmehr erst nach 20 Jahren zur Rückzahlung der neuen Anleihe verpflichtet, hat sich jedoch das Recht vorbehalten, die Rückzahlung zu Pari schon nach fünf Jahren zu bewirken.

Also auch hier, wie bei der zweiten russischen Auslandsanleihe, eine Mischung von Schatzscheinen und konsolidierter Anleihe, jedoch mit dem Unterschied, daß Rußland das Recht und den Vorteil der Wahl zwischen der früheren oder späteren Rückzahlung den Käufern seiner Anleihe zugestanden hatte, während Japan diese Wahl sich selbst vorbehielt. Dagegen mußte Japan sich auch für diese Anleihe zu einer besonderen Sicherstellung verstehen. Nachdem für die beiden ersten Auslandsanleihen die Zollerträgnisse verpfändet worden waren, wurden für die neue Anleihe die Reinerträge des Tabakmonopols als spezielles Unterpfand bestellt. Das Tabakmonopol hatte schon vor seiner Ausdehnung im Jahre 1903/04 einen Ertrag von 15 Millionen Yen gebracht, während für die Verzinsung der neuen Anleihe ein Jahresbetrag von 13,5 Millionen Yen erforderlich ist.

Der Emissionskurs wurde auf 90 Prozent festgesetzt, der Übernahmekurs auf 86¼ Prozent. Danach berechnet sich die effektive Rentabilität für die Zeichner bei einer Rückzahlung in 20 Jahren auf 5,56 Prozent, bei einer Rückzahlung in 5 Jahren auf 7,2 Prozent. Für den japanischen Staat stellt sich die effektive Zinsbelastung bei einer Rückzahlung nach 20 Jahren auf 6,0 Prozent, bei einer Rückzahlung nach 5 Jahren auf 8,4 Prozent. Diese Bedingungen sind ganz augenfällig günstiger als diejenigen der beiden ersten Auslandsanleihen, die Japan mit einem Zinsfuß von 6 Prozent hat ausgeben müssen und die bei der Verpflichtung der Parirückzahlung nach sieben Jahren nur einen Emissionskurs von 93½ bzw. 90½ und einen Übernahmekurs von 91½ bzw. 86¾ Prozent erzielt hatten; ebenso sind sie günstiger als die Bedingungen für die Emission der im Februar 1905 abgeschlossenen inneren Anleihe, die bei Pari-Rückzahlung nach 7 Jahren und 6prozentiger Verzinsung zu 90 begeben worden war. Immerhin blieb jedoch auch bei dieser neuen Anleihe der Emissionskurs um 5 Prozent hinter der gleichverzinslichen russischen Auslandsanleihe vom Januar zurück.

Die fünfte innere Anleihe.

Die von Takahashi ausgesprochene Absicht, mit der im März 1904 in London und New-York aufgenommenen Anleihe im Betrage von 30 Millionen Pfund Sterling den japanischen Geldbedarf für 1 bis 1½ Jahre zu decken, ist jedenfalls nicht er-

reicht worden. Der effektive Ertrag von rund 250 Millionen Yen konnte an sich bei der seit dem Herbste 1904 zweifellos eingetretenen Steigerung der Kriegsausgaben, für deren Deckung allerdings außer der kurz zuvor aufgenommenen inneren Anleihe auch andere Mittel, wie die Erträgnisse der Kriegssteuern und Überweisungen aus Spezialfonds, in Betracht kamen, auf nicht mehr als drei bis vier Monate vorhalten. In der Tat sah sich die japanische Regierung wenige Wochen nach dem Abschluß der 30 Millionen Pfd. Sterl.-Anleihe veranlaßt, mit einer neuen (fünften) inneren Anleihe vorzugehen;*) wenigstens wußten die Zeitungen von einer solchen Anleihe, die in Verzinsung und Rückzahlungsfrist sowie in dem Nennbetrage der vierten inneren Anleihe entsprochen haben soll, zu berichten. Über Emissionskurs und Zeichnungsergebnis hat nichts verlautet, so daß es fast scheint, als ob diese Anleihe ohne öffentliche Subskription unter der Hand — vielleicht vorwiegend an fremde Häuser — begeben worden wäre.

Die 4½prozentige Auslandsanleihe, Serie II.

Aber auch der ausländische Geldmarkt wurde von Japan vor dem Beginn der Friedensverhandlungen noch einmal mit einer großen Summe in Anspruch genommen. Ende Juni begannen die neuen Verhandlungen, an denen dieses Mal von vornherein auch die deutsche Gruppe der Deutsch-Asiatischen Bank teilnahm. Herr Takahashi, der von japanischer Seite abermals nach London delegiert worden war, motivierte die neue Anleihe damit, daß sie die Mittel Japans mit Rücksicht auf den unsicheren Ausgang der bevorstehenden Friedensverhandlungen und auf die mit dem etwaigen Friedensschlusse notwendig werdenden Ausgaben verstärken solle; er bestritt entschieden, daß Japan einen dringenden Geldbedarf habe, und berief sich darauf, daß seine Regierung aus der letzten Auslandsanleihe noch 50 Millionen Dollar in New-York und 8 Millionen Pfd. Sterl. in London zur Verfügung habe, zusammen 180 Millionen Yen oder etwa zwei Drittel des Anleihe-Erlöses.**) Auch der damalige Stand der Bank von Japan spricht nicht für einen direkten Geldbedarf, und

*) Vgl. „Frankfurter Zeitung" vom 20. April 1905.
**) Vgl. „Frankfurter Zeitung" vom 4. Juli 1905.

ebenso läßt eine Bilanz der seit dem Beginn des Jahres 1905 für Japan verfügbaren Mittel die Angabe Takahashis glaubhaft erscheinen. Zu dem in das neue Jahr herübergenommenen Bestand von 165 Millionen Yen waren als Erlös aus der auswärtigen Anleihe und den beiden inneren Anleihen rund 430 Millionen Yen hinzugetreten, ferner der auf rund 60 Millionen Yen zu veranschlagende Ertrag der Kriegssteuern für das 1. Halbjahr 1905, außerdem Zuweisungen aus Spezialfonds und dem Budgetüberschuß, so daß sich ein Gesamtbetrag verfügbarer Mittel von rund 680 Millionen Yen ergibt. Auch wenn man die monatlichen Kriegsausgaben auf 80 Millionen Yen veranschlagt, also nahezu doppelt so hoch, als sie im Jahre 1904 gewesen waren, und um 15 Millionen Yen höher, als sie sich nach dem Kriegsbudget für 1905/06 bei einer Jahresausgabe von 780 Millionen Yen berechnen, so ergibt sich für das erste Halbjahr 1905 ein Kriegsaufwand von nur 480 Millionen Yen gegenüber den bereitgestellten Mitteln im Betrag von 680 Millionen Yen, so daß mithin am Beginn des zweiten Halbjahrs 1905 ein noch verfügbarer Bestand von 200 Millionen Yen verblieb. Das Bestreben des japanischen Finanzministers, gerade angesichts der Friedensverhandlungen seine bereiten Mittel möglichst zu verstärken, ist durchaus begreiflich. Sein Gegenkontrahent verfügte in dem Goldbestande seiner Reichsbank über mehr als 1 Milliarde Rubel effektiven Goldes, auf die er zum Beweis der finanziellen Möglichkeit einer Weiterführung des Krieges hinzeigen konnte. Japan dagegen hatte neben den noch nicht verausgabten Beständen seiner Staatskasse in seiner Zentralbank nur einen Goldbestand in Höhe von nicht viel mehr als 100 Millionen Yen. Wenn also im Hinblick auf die Friedensverhandlungen Japan sich in finanzieller Beziehung eine auch nur annähernd gleich starke Position wie Rußland schaffen wollte, dann war die Vermehrung seiner verfügbaren Mittel durch eine weitere große und sofort aufzunehmende Auslandsanleihe das einzige Mittel.

Eine Einigung wurde rasch erzielt. Die neue Anleihe im Betrage von abermals 30 Millionen Pfd. Sterl. wurde als eine II. Serie der im März 1905 aufgenommenen Auslandsanleihe gestaltet und mit dieser in bezug auf Verzinsung, Rückzahlung und Kündigungsbefugnis genau gleich behandelt; ebenso dienen auch dieser II. Serie die Erträgnisse des Tabakmonopols, allerdings erst

an zweiter Stelle, als besondere Sicherheit. Da die Einkünfte aus dem genannten Monopol infolge seiner während des Krieges bewirkten Ausgestaltung für 1905/06 auf 32 Millionen Yen veranschlagt sind, während die Verzinsung der I. und II. Serie der 4½prozentigen Auslandsanleihe 27 Millionen Yen pro Jahr erfordert, reicht die für den Zinsendienst erforderliche Summe nahe an den immerhin nur veranschlagten Betrag der verpfändeten Einkünfte heran. Aber der japanische Staatskredit als solcher mag unter dem Eindruck der japanischen Waffenerfolge und bei der sicheren Hoffnung auf einen baldigen, für Japan auch in finanzieller Beziehung günstigen Frieden den die Anleihe übernehmenden Banken wichtiger erschienen sein als das bestellte Spezialpfand.

Der Emissionskurs wurde — wie bei der I. Serie — auf 90 festgesetzt, der Reinerlös für Japan wurde auf 85½ Prozent angegeben. Die effektive Rentabilität für die Zeichner ist also dieselbe wie bei der Märzanleihe, während sich die effektive Zinsbelastung für Japan etwas höher stellt. Die Anleihe, die zu gleichen Teilen in London, New-York und Berlin zur Begebung kam, wurde in den drei Ausgabeländern beträchtlich überzeichnet.

Daß bei dieser Anleihe in der Tat nicht die Befriedigung eines dringenden Geldbedarfs, sondern lediglich eine Verstärkung der verfügbaren Mittel zur Kräftigung der Position Japans bei den Friedensverhandlungen der Zweck war, ergibt sich insbesondere auch aus den Einzahlungsterminen. Auf den in Deutschland begebenen Anleihebetrag sollten eingezahlt werden: je 25 Prozent der zugeteilten Beträge am 1. August und 1. Oktober, der Rest am 10. Dezember 1905.

Gesamtbild der japanischen Kriegsanleihen.

Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht der Gesamtheit der japanischen Kriegsanleihen.

Der Nennbetrag der ausgegebenen Anleihen in Höhe von 1280 Millionen Yen überschreitet um etwa 330 Millionen Yen die Summe der für die beiden Kriegsjahre bewilligten Anleihekredite, die sich auf 951 Millionen Yen berechnet.

	Millionen Yen		Effektive Verzinsung		Jährliches Zinserfordernis
	Nennbetrag	Erlös	für die Zeichner	für den Staat	
			Prozent	Prozent	Millionen Yen
A. Auswärtige Anleihen.					
6prozentige Schatzscheine, begeben in London und New-York im Mai 1904, 10 Millionen £ . . .	97,63	89,3	7,4	7,9	5,86
6prozentige Schatzscheine, begeben in London und New-York im November 1904, 12 Millionen £ . . .	117,156	101,6	8,1	9,1	7,03
4½prozentige Anleihe, begeben in London und New-York im März 1905, 30 Millionen £ . . .	292,89	252,6	5,6 bzw. 7,2*)	6,0 bzw. 8,4*)	13,18
4½prozentige Anleihe, begeben in London, New-York und Berlin im Juli 1905, 30 Millionen £ .	292,89	250,4	5,6 bzw. 7,2*)	6,1 bzw. 8,7*)	13,18
Summe A. . .	800,566	693,9	—	—	39,25
B. Innere Anleihen.					
5prozentige Schatzscheine, begeben Februar 1904 . .	100,0	95,0**)	6,3	? ***)	5,0
5prozentige Schatzscheine, begeben Mai 1904 . . .	100,0	92,0	6,6	?	5,0
5prozentige Schatzscheine, begeben November 1904 .	80,0	73,6	6,6	?	4,0
6prozentige Schatzscheine, begeben März 1905 . . .	100,0	90	8,3	?	6,0
6prozentige Schatzscheine, begeben April 1905 . . .	100,0	90 (?)	8,3	?	6,0
Summe B. . .	480,0	440,6	—	—	26,0
Gesamtbetrag (A. u. B.	1280,566	1134,5	—	—	65,25

*) Die erste Ziffer ergibt sich bei einer Rückzahlung nach 20 Jahren, die zweite bei einer Rückzahlung nach 5 Jahren.

**) Der Übernahmekurs der inneren Anleihen ist nicht bekannt geworden. Deshalb ist oben der Erlös nach dem Emissionskurs berechnet, hinter dem der wirkliche Erlös wohl etwas zurückgeblieben sein dürfte.

***) Da der Übernahmekurs und der Reinerlös nicht genau bekannt sind, läßt sich die effektive Zinsbelastung für den Staat nicht berechnen.

Der Krieg hat mithin die japanische Staatsschuld von 560 auf 1840 Millionen Yen erhöht, also auf mehr als den dreifachen Betrag ihres Standes vor dem Kriegsausbruche. Von der Staatsschuld befanden sich vor dem Kriegsausbruche etwa 200 bis 250 Millionen Yen in fremden Händen. Dieser Betrag wurde vermehrt einmal um die 800 Millionen Yen Kriegsanleihen, dann durch die Beteiligung des Auslandes an den zwei letzten inneren Anleihen, die man wohl auf die Hälfte des Nennbetrages — also zusammen auf 100 Millionen Yen — veranschlagen darf. Das gibt eine Vermehrung der Auslandsschuld auf ungefähr 1100 bis 1150 Millionen Yen. Das jährliche Zinserfordernis der japanischen Anleihen hat vor dem Kriegsausbruch etwa 26 Millionen betragen, dasjenige der Kriegsanleihen beziffert sich auf 65,25 Millionen Yen; durch die Kriegsanleihen ist also der jährliche Zinsendienst der Staatsschuld — abgesehen von jeder Tilgung — auf mehr als 90 Millionen Yen gebracht worden. Was das für den japanischen Staatshaushalt zu bedeuten hat, ergibt ein Vergleich mit den bisherigen ordentlichen Einnahmen. In den letzten beiden Jahren vor dem Kriege, 1902/03 und 1903/04, haben diese 221,2 bzw. 224,2 Millionen Yen betragen; davon würden allein die Anleihezinsen, ohne jede Berücksichtigung einer Tilgung, etwa 40 Prozent ausmachen. An das Ausland, an das bisher jährlich etwa 10 bis 12 Millionen Yen an Zinsen für die Staatsschuld zu entrichten waren, sind nach dem gegenwärtigen Stand nahezu 60 Millionen Yen zu entrichten, ein Moment, das bei der Passivität der japanischen Handelsbilanz nicht leicht genommen werden darf. Ebenso wie für Rußland wird ferner auch für Japan der Friede mit neuen Aufgaben auch die Notwendigkeit weiterer Anleihen bringen und damit die aus dem Krieg sich ergebende finanzielle Belastung noch steigern. Solche Betrachtungen lassen erkennen, was es für Japan bedeutet, daß es im Friedensschluß eine Kriegskostenentschädigung nicht hat erreichen können.

5. Die Inanspruchnahme der Bank von Japan zu den Kriegszwecken.

Die schwere Belastung, die Japan sich genötigt sah, seiner Bevölkerung durch Kriegssteuern und seinen Finanzen durch die neuen Schulden aufzuerlegen, ferner die harten Bedingungen, denen

sich Japan — wenigstens in der ersten Hälfte des Krieges — bei der Aufbringung von Geld im Wege ausländischer Anleihen zu unterwerfen hatte, und schließlich die begrenzte Leistungsfähigkeit des inneren Geldmarktes mußten die Versuchung eines Zurückgreifens auf den Goldbestand und das Notenrecht der Bank von Japan von Anfang an besonders stark erscheinen lassen. Andrerseits mußte der keineswegs glänzende Stand der Bank von Japan und das starke Überwiegen der Papierzirkulation im freien Verkehr gegenüber dem Golde der japanischen Finanzverwaltung in ihren Beziehungen zur Bank eine besondere Vorsicht auferlegen.

Eine Prüfung der Veränderungen, welche der Stand der Bank von Japan während des Krieges durchgemacht hat, wird durch die nachstehende Tabelle erleichtert:

Datum	Millionen Yen									
	Goldbestand	Auslandswechsel	Gold und Auslandswechsel	Notenumlauf	Überschuß der Noten über Gold und Auslandswechsel	Öffentliche Guthaben	Darlehen der Bank an den Staat	Kreditgewährung		
								Wechselanlage	Lombardanlage	Zusammen
9. Januar 1904 .	115,7	12,7	128,4	209,0	80,6	15,5	46,0	19,8	33,9	53,7
11. Juni „ .	64,1	6,3	70,4	201,8	131,4	34,3	96,0	16,1	51,9	68,0
2. Juli „ .	81,5	7,5	89,0	231,7	142,7	26,9	81,0	26,7	40,3	67,0
10. September „ .	116,5	11,6	128,1	226,5	98,4	29,1	54,5	28,5	43,8	72,3
31. Dezember „ .	81,8	21,5	103,3	286,6	183,3	41,5	116,5	48,0	45,1	93,1
7. Januar 1905 .	76,2	21,5	97,7	262,7	165,0	55,9	117,5	31,6	59,1	90,7
13. Februar „ „	127,5	13,0	140,5	243,1	102,6	41,4	75,5	18,4	42,9	61,3
15. April „ „	87,1	14,9	102,0	225,2	123,2	43,7	67,0	33,0	66,3	99,3
3. Juni „ .	125,0	16,0	141,0	244,2	103,2	90,7	45,5	42,2	89,6	131,8
10. Juni „ .	118,5	13,0	131,5	236,8	105,3	228,5	45,5	43,1	235,4	278,5
12. August „ .	109,3	17,8	127,1	263,8	136,7	246,3	43,5	68,2	255,7	323,9
23. September „ .	105,0	16,9	121,9	252,5	130,6	257,1	76,5	36,9	277,6	314,5

Aus dieser Übersicht geht hervor, daß insbesondere in den ersten vier bis fünf Kriegsmonaten die Bank in nicht unerheblichem Umfange zur Deckung der Geldbedürfnisse des Staates herangezogen worden ist. Diese Tatsache prägt sich allerdings nicht in den Ver-

änderungen des Staatsguthabens bei der Bank aus, auf welchem Konto bei der russischen Reichsbank die Inanspruchnahme der Bank durch den Staat in Erscheinung tritt, sondern auf dem Konto „Darlehen der Bank an den Staat".

Der Stand der öffentlichen Guthaben bei der Bank betrug im Durchschnitt des Jahres 1903 19,9 Millionen Yen; der erste Ausweis des Jahres 1904 (9. Januar) bezifferte ihren Bestand auf 15,5 Millionen Yen; die folgenden Wochen brachten bis zum Kriegsausbruch eine geringfügige Steigerung, dann aber eine Abnahme bis auf 9,6 Millionen Yen am 16. April. Von Anfang Mai trat eine starke Erhöhung ein, bis am 11. Juni der höchste Stand mit 34,3 Millionen Yen erreicht wurde; am 13. August war der Stand der öffentlichen Guthaben wieder bis auf 19 Millionen Yen herabgegangen. Das Ansteigen der Kurve vom Mai an steht jedenfalls in Beziehung zu der Londoner Anleihe. Die folgenden Monate brachten eine Steigerung bis auf 55,9 Millionen Yen am 7. Januar 1905. Während des laufenden Jahres ist das Guthaben zunächst wieder gesunken bis auf 26,5 Millionen Yen am 25. März, darauf aber allmählich in die Höhe gegangen bis auf etwa 90 Millionen Yen Ende Mai und Anfang Juni. Mit einem Schlage ist es dann auf 228,5 Millionen Yen am 10. Juni gesprungen und hat sich in der Folgezeit ungefähr auf dieser Höhe gehalten. Die Erklärung für diesen Sprung findet sich unter dem Konto der Lombardanlage, die unvermittelt von 89,6 Millionen Yen am 3. Juli 1905 auf 235,4 Millionen Yen am 10. Juni in die Höhe gegangen ist, also genau denselben Sprung gemacht hat, wie das Staatsguthaben. Die japanische Regierung hat also offenbar einen erheblichen Teil des Erlöses ihrer Aprilanleihe in kurzfristigen Wertpapieren angelegt und diese bei der Bank lombardiert, wobei man wohl annehmen darf, daß die Unterpfänder im Auslande geblieben sind.

Was das Darlehen der Bank an den Staat anlangt, so war dessen Vergrößerung in dem Dekret vom 28. Dezember, das im März durch das Parlament bestätigt wurde, mit in Rechnung gezogen. Die 31 Millionen, die durch „sonstige schwebende Schulden" beschafft werden sollten, waren von Anfang an auf die Bank gemünzt. In Wirklichkeit ist die Summe, die der Staat als Darlehen von der Bank entnommen hat, zeitweise beträchtlich größer gewesen. Der durchschnitt-

liche Stand des Darlehens im Jahre 1903 war 36,9 Millionen Yen; der erste Bankausweis des Jahres 1904 gab das Darlehen mit 46 Millionen Yen an; die folgenden Wochen und Monate brachten eine nahezu ununterbrochene Steigerung bis auf 96 Millionen Yen am 4. Juni, und dann nach einem vorübergehenden Rückgang eine weitere Steigerung bis auf 104,9 Millionen Yen zu Anfang Juli. Der Erlös der im Juni in London und New-York aufgenommenen Anleihe reduzierte dann die Schuld des Staates bei der Bank bis auf 54,5 Millionen Yen am 10. Dezember 1904. In den folgenden Wochen zeigt sich jedoch die allmähliche Aufzehrung der dem Staat zur Verfügung stehenden Mittel in einer neuen erheblichen Steigerung des Darlehens der Bank an den Staat, das am 7. Januar 1905 mit 117,5 Millionen Yen seinen höchsten Stand während des Feldzuges erreichte. Die Schuld des Staatsschatzes bei der Bank war damals um etwa 80 Millionen Yen größer als im Durchschnitt des Jahres 1903, um einen Betrag, der etwa zwei Drittel des durchschnittlichen Goldbestandes der Bank von Japan im Jahre 1903 ausmachte. Das Jahr 1905 brachte als Folge der Auslandsanleihe vom November 1904 und der weiteren im März und Juli 1905 aufgenommenen Auslandsanleihen eine erhebliche Reduktion des Bankdarlehens an den Staat. Am 12. August stellte sich dieses nur noch auf 43,5 Millionen Yen, also auf einen Betrag, der den Durchschnitt des Jahres 1903 nicht wesentlich überstieg. Bis zum 23. September 1905, dem letzten beim Abschluß dieser Schrift vorliegenden Bankausweis, hat sich allerdings das Darlehen an den Staat wieder auf 76,5 Millionen Yen erhöht.

Da die Veränderungen in der Kreditgewährung der Bank an Private (Anlage in Inlandswechseln und Lombarddarlehen) nicht allzu schwer ins Gewicht fielen, mußten sich die Beziehungen zwischen der staatlichen Finanzverwaltung und der Bank mit Deutlichkeit in der Notenemission und dem Goldbestande der Bank, einschließlich des Bestandes an Auslandswechseln, zeigen.

Die Bewegung des Notenumlaufs in der ersten Periode der starken Inanspruchnahme der Bank durch den Staat ist mit folgenden Ziffern gezeichnet: Am 9. Januar 1904 waren Noten im Betrage von 209,0 Millionen Yen ausgegeben, die Emission stieg langsam bis auf 228,6 Millionen am 13. Februar, ging dann bis Mitte Mai auf

189,4 Millionen zurück und betrug am 11. Juni 201,8 Millionen Yen. In der Zeit der stärksten Erhöhung des dem Staate gewährten Darlehens ist mithin die Notenausgabe eher zurückgegangen als gestiegen. Daraus ergibt sich, daß die starken Entnahmen von Geld durch den Staat hauptsächlich in effektivem Gold oder in Auslandswechseln erfolgt sein müssen. In der Tat hat der Goldbestand der Bank von Japan damals eine außerordentliche Schwächung erfahren. Der Metallbestand der Bank (Gold und Silber) ist von 119,9 Millionen Yen am 9. Januar nahezu ununterbrochen bis auf 72,5 Millionen Yen am 11. Juni gesunken, der Goldbestand allein ist von 115,7 Millionen Yen in der ersten Januarwoche*) auf 64,1 Millionen in der zweiten Juniwoche herabgegangen; gleichzeitig haben sich die im Portefeuille der Bank befindlichen Auslandswechsel von 12,7 auf 6,3 Millionen Yen vermindert, so daß am 11. Juni der Bestand an Gold und Auslandswechseln nur noch 70,4 Millionen Yen betrug. Die Gesamtabnahme von Gold und Auslandswechseln hat mithin auf den Bestand von etwa 128,4 Millionen Yen zu Beginn des Jahres 1904 bis Anfang Juni 58 Millionen Yen oder etwa 45 Prozent betragen. Die Golddeckung der Noten, die sich Anfang des Jahres auf etwa 54 Prozent beziffert hatte, ist in der zweiten Juniwoche unter 33⅓ Prozent herabgegangen.

Das Ergebnis der im Juni in London und New-York begebenen Auslandsanleihe hat allerdings zeitweise mit der Reduktion des Darlehens an den Staat und der Erhöhung des Staatsguthabens eine wesentliche Verstärkung des Goldbestandes ermöglicht. Am 10. September 1904 betrug der Goldbestand, einschließlich der Auslandswechsel, wieder 128,1 Millionen Yen. Aber in den letzten Monaten des Jahres 1904 trat mit der allmählichen Aufzehrung des Ertrages der Juni-Anleihe eine neue Verschlechterung des Bankstatus ein. Der Notenumlauf der Bank, der sich bis Ende September 1904 zwischen ungefähr 190 und 234 Millionen Yen bewegt hatte, erreichte am Jahresschluß den Betrag von 286,6 Millionen Yen, während der Goldbestand zeitweise wieder unter 100 Millionen Yen herabging und Ende 1904, einschließlich Auslandswechsel, 103,3 Millionen Yen

*) Der Goldbestand und Silberbestand werden in den Ausweisen der Bank von Japan getrennt nur für den Durchschnitt der Ausweiswoche angegeben, für den Ausweistag selbst wird nur der gesamte Metallbestand in einer Summe veröffentlicht.

betrug. In demselben Zeitpunkt belief sich das Darlehen an den Staat auf 116,5 Millionen Yen bei einem Staatsguthaben von nur 41,5 Millionen Yen.

Der kritische Zustand, in dem sich das japanische Geldwesen im Jahre 1904 befand, wird durch die Ergebnisse des Außenhandels und insbesondere durch die Goldbilanz des genannten Jahres mit besonderer Deutlichkeit illustriert. Die aus der zeitweise so beträchtlichen Verminderung des Goldbestandes der Bank von Japan für die Bank und das japanische Geldwesen entstehende Gefahr war um so größer, als die Regierung das von ihr aus der Bank entnommene Geld in der Hauptsache für Zahlungen an das Ausland benötigte. Dabei hatte Japan allein aus dem Warenhandel im Jahre 1904 den für seine Verhältnisse nicht unerheblichen Passivsaldo von 52,1 Millionen Yen zu begleichen. Was den Edelmetallhandel anlangt, so gibt das Jahrbuch des Finanzministers nur die Zahlen für Gold und Silber zusammen. Danach stellte sich im

Jahre 1904 die Edelmetall-Einfuhr auf	33,9	Millionen Yen,
" " -Ausfuhr "	107,8	" "
der Ausfuhrüberschuß mithin auf	73,9	Millionen Yen.

Dabei bestand jedoch, wie sich aus anderen Quellen ergibt, die Einfuhr fast ausschließlich aus Silber und die Ausfuhr fast ausschließlich aus Gold. Speziell für die Goldbilanz stellt sich das Bild folgendermaßen:

Goldeinfuhr	5,4	Millionen Yen
Goldausfuhr	106,0	" "
Ausfuhrüberschuß . .	100,6	Millionen Yen.

Allein in den drei ersten Monaten des Jahres 1904 sind 43,8 Millionen Yen Gold von Japan nach den Vereinigten Staaten verschifft worden, davon etwa 19 Millionen in dem einen Monat März.*) In Anbetracht des rapiden Schwindens des Goldschatzes der Bank wurde schon im Februar ein Aufruf erlassen, der die Besitzer von Goldgeld und Goldwaren aufforderte, diese nach der Bank zu bringen. Die Kaiserliche Familie selbst soll mit gutem Beispiel vorangegangen sein.**) Wie jedoch die Ziffern der Bankausweise dar-

*) „Volkswirtschaftliche Chronik," 1904, Maiheft, S. 383.

**) Siehe Raph.-Georges Lévy in dem zitierten Aufsatz.

tun, war der erzielte Erfolg nicht allzugroß. Eine eigentümliche Ironie des Schicksals ist, daß die Amerikaner, die in jener Zeit an Frankreich für die Ablösung des Panamakanals große Zahlungen zu leisten hatten, das in San Franzisko ankommende japanische Gold sofort nach Paris weiter dirigierten, wo es zum Teil zu Einzahlungen auf die im Mai aufgelegte russische Anleihe Verwendung fand.

Auch die Auslandsanleihen des Jahres 1904 haben den Goldabfluß von der Mitte des Jahres an nur etwas einzuschränken vermocht, aber nicht zu einem Rückimport des abgeflossenen Goldes geführt.

Das Ergebnis des Jahres 1904 für das japanische Geldwesen war folgendes:

Das Jahrbuch des japanischen Finanzministers beziffert den Betrag der im Lande vorhandenen Goldmünzen für 1903 auf 101,8 Millionen Yen, für 1904 nur auf 37,6 Millionen Yen; wenn der davon in der Bank von Japan liegende Betrag für 1903 auf 81,3 Millionen und für 1904 auf 17,3 Millionen Yen angegeben wird, während die Ausweise der Bank für Ende 1903 einen Goldbestand (ohne Auslandswechsel) von 117 Millionen Yen, für Ende 1904 einen solchen von 79,9 Millionen Yen angeben, so muß die für Ende 1904 sehr erhebliche Differenz zwischen Goldbestand und Goldmünzen entweder aus Barren und ausländischen Goldmünzen bestanden haben, oder die Bank rechnet im Ausland stehende Goldguthaben und Golddepots in ihren Goldbestand ein. Jedenfalls stand Ende 1904 einem Notenumlauf von 286,6 Millionen Yen ein Kassenbestand der Bank an japanischen Goldmünzen in Höhe von nur 17 Millionen Yen gegenüber.

Im Jahre 1905 haben sich die Erträgnisse der großen Auslandsanleihen günstig fühlbar gemacht. Von Anfang Februar an ist in dem Goldbestande der Bank und in dem Staatsguthaben der Erlös der Novemberanleihe festzustellen. Am 18. Februar erreichte der Goldbestand einschließlich Auslandswechsel mit 140,5 Millionen Yen seinen höchsten Stand im bisherigen Verlauf des Krieges. Wenn dann auch bis Mitte April wieder eine starke Abschwächung eintrat (bis auf etwa 102 Millionen Yen), so brachte doch der Mai, im offenbaren Zusammenhang mit der Märzanleihe, eine neue Besserung. Die nicht allzu großen Schwankungen in den seither verflossenen Monaten sind ebenso wie die Schwankungen des Darlehens an den Staat im

wesentlichen durch die Einzahlungen des Staates bei der Bank aus dem Erlös der Märzanleihe bedingt. Nach dem letzten vorliegenden Ausweis vom 23. September betrug der effektive Goldbestand 105,0, der Bestand an Goldwechseln 16,9 Millionen Yen, zusammen 121,9 Millionen Yen. Der gleichzeitige Notenumlauf betrug 252,5 Millionen Yen, so daß nahezu die Hälfte der Noten durch Gold gedeckt war.

Die im Jahre 1905 durch die Auslandsanleihen herbeigeführte Besserung in dem Stande der Bank und den Verhältnissen des Geldwesens findet ihren Ausdruck auch in der günstigeren Gestaltung der Goldbilanz. Während im Jahre 1904 der oben dargestellte Goldabfluß im Betrage von 100 Millionen Yen stattgefunden hatte, ist in der ersten Hälfte des Jahres 1905, trotz einer weiteren erheblichen Vergrößerung des Passivsaldos der Handelsbilanz, ein Goldzufluß eingetreten, der auf 10,3 Millionen Yen beziffert wird.

Für die Beurteilung der Einwirkungen des Krieges auf die Bank von Japan und den Geldumlauf des Landes ist zu berücksichtigen, daß die Bank von Japan nicht in derselben Weise zur Bestreitung des Geldbedarfs auf dem Kriegsschauplatze herangezogen worden ist, wie die russische Reichsbank. Wir haben gesehen, daß die Vermehrung des Notenumlaufs der russischen Reichsbank, soweit sie die gleichzeitige Vermehrung des Goldbestandes der Bank übersteigt, im wesentlichen durch die Verausgabung von Rubelnoten auf dem Kriegsschauplatze ihre Erklärung findet. Die Japaner dagegen haben in Korea und der Mandschurei neben den Noten der Bank von Japan und dem baren Gelde eigene Kriegsbanknoten verausgabt, deren Zirkulation Ende 1904 auf 63 Millionen Yen beziffert wurde. Ebenso wie die Russen haben auch die Japaner zur Aufrechterhaltung des Kurses einen Silberfonds bereitgestellt. Aber die Sache scheint hier nicht ganz richtig funktioniert zu haben, und zwar infolge der zu großen Langsamkeit in der Beschaffung des benötigten Silbers. Die Kriegsbanknoten erlitten Ende des Jahres 1904 in Yinkau eine Kurseinbuße von 10 Prozent. Die Yokohama-Specie-Bank soll sich geweigert haben, die Kriegsbanknoten überhaupt zu irgend einem Kurse anzunehmen, und die fremden Banken sollen sie nur mit einem Abschlag von wechselnder Höhe akzeptiert haben.*) Es ist wohl an-

*) Vgl. „Frankfurter Zeitung" vom 27. Dezember 1904.

zunehmen, daß im Laufe des Jahres 1905 mit der günstigeren Gestaltung der japanischen Geldbeschaffung auch in diesen Verhältnissen eine Wendung zum Besseren eingetreten ist.

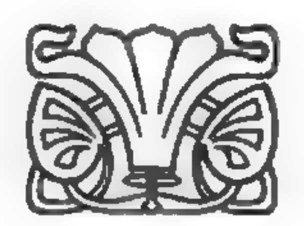
6. Gesamtbild der japanischen Geldbeschaffung für den Krieg.

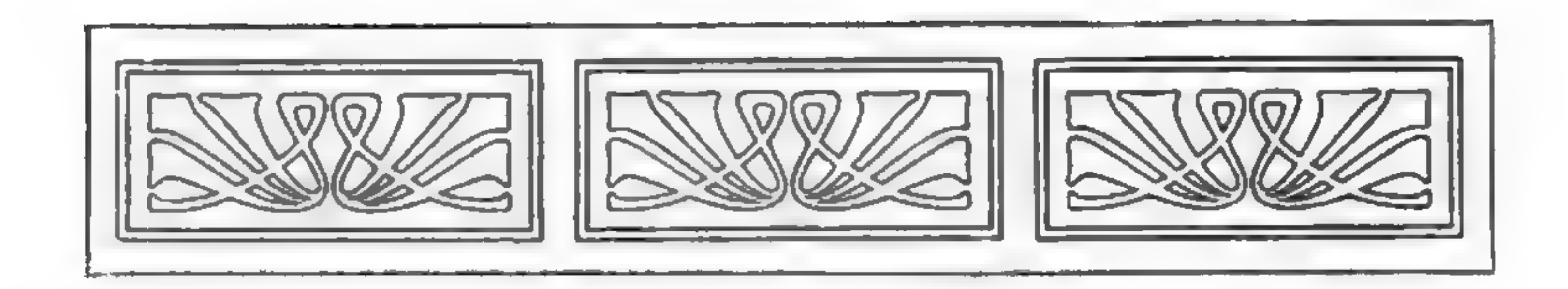
Als Abschluß der Darstellung der finanziellen Kriegsmaßnahmen Japans sei — ebenso wie das oben für Rußland geschehen ist — eine Übersicht über die Gesamtheit der für den Krieg beschafften Mittel gegeben. Im Gegensatz zu Rußland kommen außer den Anleiheerträgnissen und den für die Kriegszwecke zur Verfügung gestellten Fonds auch die Erträgnisse von Kriegssteuern in erheblichem Umfange in Betracht. Dagegen war die Inanspruchnahme der Bank von Japan, soweit sie über das bei Beginn des Krieges bei ihr aufgenommene Darlehen von 31 Millionen Yen hinausging, eine nur vorübergehende, wenn auch zeitweise recht beträchtliche.

I. Überweisungen aus Spezialfonds:		
Im Kriegsbudget 1904/05 überwiesen	55,0 Millionen Yen,	
„ „ 1905/06 „	8,0 „ „	
Zusammen		63,0 Millionen Yen
II. Aus den Überschüssen und Einschränkungen von Ausgaben:		
Im Kriegsbudget 1904/05 veranschlagt	48,0 Millionen Yen,	
Im Kriegsbudget 1905/06 veranschlagt	48,4 „ „	
Zusammen		96,4 Millionen Yen
III. Aus neuen und erhöhten Steuer- und Monopoleinnahmen:		
Im Kriegsbudget 1904/05 veranschlagt	62,0 Millionen Yen,	
Im normalen und Kriegsbudget 1905/06 veranschlagt 150.6 Millionen Yen, wovon bis Ende September 1905 die Hälfte einzustellen	75,3 „ „	
Zusammen		137,3 Millionen Yen
IV. Aus freiwilligen Beiträgen und verschiedenen Einnahmen		2,0 „ „
V. Aus öffentlichen Anleihen		1134,5 „ „
VI. Aus sonstigen Darlehen		31,0 „ „
Summe der aufgebrachten Mittel		1464,2 Millionen Yen.

Von diesem Betrag ist zweifellos zur Zeit noch ein erheblicher Bestand verfügbar. Geht man von der oben näher begründeten Annahme aus, daß Anfang Juli 1905 Japan noch über einen freien Geldbestand in Höhe von rund 200 Millionen Yen verfügte und daß dieser Betrag sich inzwischen um den Erlös der im Juli aufgenommenen auswärtigen Anleihe auf 450 Millionen erhöhte, so wird man nicht allzuweit fehlgreifen, wenn man den Ende September noch verfügbaren Bestand auf 300 Millionen Yen veranschlagt. Der Krieg würde mithin bis Ende September einen Baraufwand von rund 1160 Millionen Yen erfordert haben, was einen Monatsdurchschnitt von 58 Millionen Yen — gegen 66½ Millionen Rubel bei Rußland — ergibt.

Aber auch hier gilt, daß die endgültige Abwicklung des Krieges und die Wiederherstellungsarbeiten nicht nur die noch verfügbaren Mittel aufzehren, sondern neue Anleihen, wenn auch voraussichtlich in beträchtlich geringerem Umfang als bei Rußland, notwendig machen werden.





Dritter Teil.

Die finanziellen und wirtschaftlichen Rückwirkungen des Krieges.

Vorbemerkung.

Wir haben bisher die finanziellen Aktionen der beiden kriegführenden Mächte dargestellt. Diese Schilderung ist nunmehr zu ergänzen durch eine Untersuchung der Rückwirkungen des Krieges sowohl auf die finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse der unmittelbar beteiligten Staaten als auch auf die Lage des internationalen Geld- und Kapitalmarktes. Die Rückwirkungen nach der ersteren Richtung waren von unmittelbarer Bedeutung für den Gang der finanziellen Kriegführung und für die Machtstellung, in der sich die beiden Parteien beim Beginn der Friedensverhandlungen gegenüberstanden. Bei den Rückwirkungen auf den internationalen Geld- und Kapitalmarkt haben wir es mit Vorgängen zu tun, die allgemein nationalökonomisch ein großes Interesse bieten, die jedoch für uns in dieser Arbeit wegen ihrer mittelbaren Bedeutung für die finanziellen Operationen der kriegführenden Mächte von besonderer Wichtigkeit sind.

I. Rußland.

Bei der Untersuchung der Wirkungen des Krieges auf die finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse der beteiligten Staaten haben

wir zu unterscheiden zwischen der Wirkung auf die Staatsfinanzen und den öffentlichen Kredit einerseits, der Wirkung auf den privaten Geld- und Kreditverkehr sowie auf die Produktions- und Handelsverhältnisse anderseits.

1. Die Rückwirkungen des Krieges auf den öffentlichen Kredit.

Die Belastung der Staatsfinanzen durch den Krieg.

Der Krieg hat an die Finanzkraft und den Staatskredit Rußlands sehr erhebliche Ansprüche gestellt, die namentlich vom letzten Viertel des Jahres 1904 an Monat für Monat ansehnliche Summen erforderten. Der ungünstige Verlauf des Landfeldzuges nötigte Rußland, unter großem Kostenaufwande immer neue Truppenmengen nach dem entlegenen Kriegsschauplatze in der Mandschurei in Bewegung zu setzen. Der Versuch, mit der Aussendung des Baltischen Geschwaders den Japanern die Herrschaft zur See wieder streitig zu machen, verschlang ungezählte Millionen. Die Wirkung der tatsächlichen Belastung der Staatsfinanzen auf den russischen Staatskredit mußte durch die deprimierenden Eindrücke von Port Arthur, Mukden und Tsushima und nicht zuletzt durch die inneren Unruhen und Revolten ganz erheblich verschärft werden.

Die baren Aufwendungen, zu denen sich Rußland durch den Krieg bis zur vorläufigen Vereinbarung des Friedensvertrages genötigt sah, sind oben auf 1330 Millionen Rubel berechnet worden. Davon wurde der weitaus größte Teil durch Kreditoperationen aufgebracht. Der Nennwert der aufgenommenen Kriegsanleihen, einschließlich der im August 1904 ausgegebenen Renteibillette und der im Mai 1905 begebenen Schatzwechsel stellt sich auf 1281,5 Millionen Rubel, der Reinerlös auf 1210 Millionen Rubel. Außerdem hat Rußland den Kapitalwert des an Japan abgetretenen Teils der mandschurischen Bahn eingebüßt, von den zerstörten Werten an Schiffen, Befestigungen und Kriegsmaterial jeder Art ganz zu schweigen. Was diese Werte, die verausgabt oder zerstört worden sind, ohne daß ihnen irgendwelche produktiven Neuschöpfungen gegenüberstehen, für den russischen Staatshaushalt bedeuten, kann man daran ermessen, daß sie der Summe der Überschüsse des ordentlichen Etats, die in der

ganzen Periode der Rekonstruktion der russischen Finanzen vom Jahre 1887 an bis unmittelbar vor dem Kriege erzielt worden sind, ungefähr gleichkommen dürften.*) Daraus allein schon ergibt sich, welcher planmäßigen Arbeit und welcher zähen Energie es bedürfen wird, um die durch den Krieg verursachte Belastung der russischen Staatsfinanzen wieder auszugleichen.

Aber das ist Sorge der Zukunft. Was uns hier interessiert, ist die Frage, wie der russische Staatskredit diese weitgehende Belastung ertragen hat. Und diese Frage haben wir an der Hand der Kursbewegung der russischen Staatsanleihen und an dem Verhalten der russischen Valuta zu prüfen.

Die Kurse der russischen Staatsanleihen.

Die russischen Anleihen hatten, wie im ersten Teil dieser Arbeit dargestellt ist,**) in den zwei Jahrzehnten vor dem Krieg eine gewaltige Kurssteigerung erfahren. Die 4prozentigen Anleihen, die im Jahre 1882 mit 67,20 Prozent ihren niedrigsten Kursstand gehabt hatten, sind in den folgenden Jahren so weit gestiegen, daß sie sich von 1897 an im großen ganzen auf der Parität und darüber gehalten haben. In den letzten drei Jahren vor dem Krieg (1901 bis 1903) bewegten sich die Kursschwankungen der russischen 4prozentigen Anleihen zwischen 98 und 104,50 Prozent. Die niedrigsten Kurse in dieser dreijährigen Periode wurden gegen Ende des Jahres 1903 verzeichnet, und zwar bereits unter dem Eindruck der bedrohlichen politischen Situation.

In den Wochen unmittelbar vor dem Krieg war das Verhalten der russischen Anleihekurse in Paris, Berlin und Petersburg einerseits, in London anderseits bemerkenswert verschieden. Auf den erstgenannten Märkten bewegten sich diese Kurse bis zur letzten Woche unmittelbar vor dem Kriegsausbruch innerhalb enger Grenzen; in Berlin schwankte die Notierung der 4prozentigen konsolidierten Anleihe von 1880 vom 15. Dezember 1903 bis zum 3. Januar 1904 nur zwischen 99,50 und 98 Prozent. In London dagegen, wo man über den Ernst der Lage besser orientiert war, zeigten sich in den russischen

*) Vgl. oben S. 16. — **) Vgl. oben S. 10.

Werten bereits damals heftige Fluktuationen. Der Kurs der 4prozentigen russischen Anleihe von 1889, der noch am 15. Dezember 1903 100,50 notiert hatte, ging bis zum 31. Dezember 1903 auf 98 herab und setzte in der ersten Januarwoche 1904 seinen Rückgang in dem Maße fort, daß er am 7. Januar auf 93,75 Prozent ankam; dann allerdings trat auch auf dem Londoner Markte eine vorübergehende Beruhigung ein, so daß der Kurs in der zweiten Januarhälfte zeitweise wieder bis auf 98,50 stieg; sogar noch am 4. Februar wurde in London ein Kurs von 98 verzeichnet.

Der Kriegsausbruch führte natürlich zu einem heftigen Kurssturz. Am 9. Februar sank die 4prozentige russische Anleihe in Berlin auf 91, am 11. Februar erreichte sie in London ihren vorläufig niedrigsten Stand mit 88,75. Das war gegenüber der Notierung von Mitte Dezember 1903 ein Kursrückgang in Berlin um 8,5 Prozent, in London um 11,75 Prozent. Nach der Überwindung des ersten Schreckens trat eine nicht unerhebliche Kursbesserung ein, und zwar in London in größerem Umfange als in Berlin; am 31. März 1904 war die Londoner Notierung 95,25, die Berliner Notierung 93,40. Diese Kursbesserung ging jedoch in den nächsten Monaten allmählich wieder verloren, und nach der Schlacht am Yalu (29. April bis 1. Mai) sanken die 4prozentigen Russen in London bis auf 88,25, in Berlin bis auf 87,50. Die Ankündigung der 300 Millionen Rubel-Anleihe in Paris hat jedenfalls den Druck auf die Kurse verstärkt. Mit diesen Kursen war jedoch der tiefste Punkt während der ersten Hälfte des Krieges erreicht. Es trat eine Kurssteigerung von 89,33 im Durchschnitt des Mai bis auf 92,95 im Durchschnitt des November 1904 ein (Londoner Notierung), trotz des Scheiterns des Ausfalls der russischen Flotte aus Port Arthur am 10. August und trotz des unglücklichen Ausgangs der Schlacht bei Liauyang (Anfang September) und am Schaho (gegen Mitte Oktober). Auch der Zwischenfall von Hull (15. Oktober), der für einen Augenblick die Gefahr einer weiteren internationalen Komplikation heraufzubeschwören schien, machte nur einen vorübergehenden Eindruck auf die Bewegung der russischen Kurse; die Londoner Notierung der 4prozentigen Anleihe ging von 93,50 am 13. Oktober auf 91,75 am 17. Oktober herab, erreichte jedoch bereits am 21. Oktober wieder einen Kurs von 93.

Weniger widerstandsfähig zeigten sich die Kurse der russischen Staatsanleihen gegenüber den militärischen Ereignissen und den inneren Vorgängen im Jahre 1905. Der Fall von Port Arthur (Anfang Januar 1905) brachte einen Kurssturz bis auf 90, und die Arbeiterunruhen in Petersburg drückten am 23. Januar den Kurs sogar bis auf 87,50. Zwar trat im Februar wieder eine Erholung bis auf 91,25 ein, aber der Ausgang der Schlacht bei Mukden warf den Kurs bis auf 87. In den folgenden zwei Monaten hielt sich der Kurs zwischen 87 und 89. Die Vernichtung der russischen Flotte in der Tsushimastraße (Ende Mai) übte merkwürdigerweise nur eine geringfügige Wirkung auf die Kurse aus; sie warf diese von 89 für wenige Tage zu Anfang Juni auf 87,50, aber diese Kurseinbuße wurde nicht nur alsbald wieder eingeholt, sondern bis zum 14. Juni wurde sogar eine Steigerung bis auf 91 erreicht. Die einzige Erklärung liegt darin, daß man sich allgemein sagte, jetzt werde Rußland Frieden machen. Als sich diese Hoffnung nicht verwirklichte, trat ein neuer Kursrückgang ein, der durch die inneren Unruhen wesentlich verschärft wurde und in den Tagen nach der Meuterei des „Knjäs Potemkin" mit 86,25 am 12. Juli den tiefsten Punkt erreichte. Nach der Einleitung der Friedensverhandlungen schwankte der Kurs in engen Grenzen je nach dem Stand der Friedensaussichten. Als Ende August die Kunde von der Einigung der beiderseitigen Unterhändler auf einer Grundlage, die Rußland die Leistung einer Kriegskostenentschädigung ersparte, die Börsen überraschte, stieg der Kurs der russischen 4prozentigen Anleihe von 88,75 am 29. auf 94,25 am 30. und 94,75 am 31. August. Damit war wieder ein Kursniveau erreicht, das nur um etwa 4 Prozent hinter dem zu Beginn des Jahres 1904 bestehenden zurückbleibt, und das nach einem 19monatlichen Krieg, der Rußland $1\frac{1}{3}$ Milliarden Rubel an baren Aufwendungen gekostet hat.

Krieg und Rubelkurs.

Neben den Kursen der Staatsanleihen haben wir an dem Verhalten der Valuta einen Maßstab für den Stand des öffentlichen Kredits.

Sowohl der Krimkrieg als auch der Krieg mit der Türkei hatten eine starke Vermehrung der Papiergeldausgabe und eine beträchtliche Entwertung des Papierrubels gegenüber dem Gelde der Länder mit Metallwährung zur Folge gehabt. Im Gegensatze dazu hat die russische Finanzverwaltung im ostasiatischen Kriege, wie wir gesehen haben, es streng vermieden, sich die Mittel zur Kriegführung durch die Notenpresse zu verschaffen. Der Staat hat die Zentralbank im ganzen nur innerhalb des Rahmens seines eigenen Bankguthabens in Anspruch genommen, es wurden keine Noten ohne bankmäßige Deckung emittiert, und am Schlusse des Krieges verfügte die russische Reichsbank noch immer über einen Bestand an Gold und Goldforderungen, der ihre Notenausgabe überstieg und innerhalb der bankgesetzlichen Vorschriften noch eine weitere Notenausgabe in Höhe von mehr als 400 Millionen Rubel gestattete. Infolgedessen war die Bank durchaus in der Lage, während des Krieges ihre Noteneinlösung aufrecht zu erhalten. So lange aber jedermann gegen die umlaufenden Noten bei der Bank, die sie ausgegeben hat, Goldgeld in gleichem Nennwert erhält, ist die Goldwährung intakt und sind Abweichungen von dem durch den Goldgehalt des Währungsgeldes gegebenen Gleichungspunkte mit fremden Goldwährungen nur innerhalb der engen Grenzen der normalen Wechselkursschwankungen möglich, die durch die Versendungskosten von Goldgeld gegeben sind. Erst von dem Augenblick an, in welchem die Einlösung der Noten gegen Gold verweigert wird, kann eine Entwertung des Papiergeldes oder der in Papiergeld zahlbaren Wechsel gegenüber dem Goldgelde oder den in Goldgeld zahlbaren Wechseln auf das Ausland eintreten, und dieser Augenblick ist während des ostasiatischen Krieges nicht gekommen. So vielfach die russische Goldwährung vor dem Kriege als ein nur für den äußeren Schein berechnetes Kartenhaus, das der erste Luftzug über den Haufen werfen müsse, angesehen worden war, so hat sie sich doch solid und stabil genug gezeigt, um die Stürme eines unglücklichen und kostspieligen Krieges zu überstehen.

Innerhalb der durch die Aufrechterhaltung der Goldwährung gezogenen engen Grenzen hat die russische Valuta unter der Einwirkung des Krieges die aus der folgenden Tabelle ersichtlichen Schwankungen durchgemacht.

	höchster Kurs	niedrigster Kurs	Durchschnitts-kurs
Kalenderjahr 1903	216,45	216	216,15
Januar 1904	216,10	216	216,03
Februar 1904	216,50	216	216,07
März 1904	216,50	216,05	216,21
April 1904	216,15	216	216,06
Mai 1904	216,20	216	216,05
Juni 1904	216,10	216	216,02
Juli 1904	216,05	216	216,01
August 1904	216,30	216	216,18
September 1904	216,25	216,05	216,21
Oktober 1904	216,30	216	216,13
November 1904	216,30	216	216,12
Dezember 1904	216,15	216	216,03
Kalenderjahr 1904	216,50	216	216,09
Januar 1905	216,05	216	216,01
Februar 1905	216,45	216	216,06
März 1905	216,05	216	216
April 1905	216,15	216	216,01
Mai 1905	216,40	216	216,06
Juni 1905	216,10	216	216,01
Juli 1905	216,10	216	216,01
August 1905	216,30	216	216,09
September 1905	216,70	216,05	216,28
Oktober 1905	216,35	216	216,15

Diese Tabelle zeigt keine ungewöhnlichen Schwankungen des Rubelkurses, der in keinem Falle unter der Parität von 216 Mark für 100 Rubel notiert wurde. Im ganzen lagen die Verhältnisse für die Aufrechterhaltung der Valuta zweifellos günstig. Aus seinen auswärtigen Anleihen hatte der russische Staat hinreichende Summen für den Dienst seiner auswärtigen Schuld und für die Bezahlung seiner Bezüge von Kriegsmaterial usw. zur Verfügung. Die Handelsbilanz Rußlands war ferner im Jahre 1904 infolge einer guten Ernte und relativ hoher Getreidepreise eine ungewöhnlich günstige. Sie zeigte im Vergleich mit den drei Vorjahren folgendes Bild (in Millionen Rubel):

	1904:	1903:	1902:	1901:
Ausfuhr	955	950	825	730
Einfuhr	584	603	529	533
Ausfuhrüberschuß .	371	347	296	197

Daß unter diesen Verhältnissen ein Export von Gold nicht stattfand, daß vielmehr der ganze Ertrag der russischen Goldgewinnung des Jahres 1904 zuzüglich eines geringfügigen Einfuhrüberschusses im Inlande verblieb, wurde bereits erwähnt.

Trotzdem war zeitweise eine gewisse Beunruhigung über das Schicksal der russischen Valuta vorhanden, was sich namentlich in den ersten Wochen des Krieges durch einen relativ niedrigen Kursstand des Rubels äußerte. Der Krieg mußte naturgemäß eine Steigerung der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland hervorrufen. Neben den an das Ausland für Kriegsmaterial usw. zu leistenden Zahlungen kam bei Rußland vor allem die Möglichkeit in Betracht, daß die im Ausland untergebrachten russischen Werte infolge der durch den Krieg heraufbeschworenen Gefahr größerer Kursverluste in beträchtlichem Umfange nach Rußland zurückgeschoben werden könnten. In der Tat hat ein solcher Rückfluß russischer Werte während des Krieges zeitweise in nicht unerheblichem Maße stattgefunden. Ferner ist es begreiflich, daß in solchen Zeiten die ausländischen Geldgeber ihre Forderungen möglichst rasch zu realisieren suchen und daß vor allem die Zurückziehung kurzfristig ausgeliehener Kapitalien erfolgt. Wenn auch Rußland infolge seiner im Jahre 1904 sehr günstigen Handelsbilanz und vermöge der Auslandsguthaben des Staatsschatzes und der russischen Reichsbank im ganzen diesen ungewöhnlichen Ansprüchen hat genügen können, ohne überhaupt Gold an das Ausland abzugeben, so hat sich doch in einzelnen kritischen Augenblicken der russische Geldmarkt in Sorge darüber befunden, wie dem ungewöhnlichen Geldbedarf für das Ausland genügt werden könne. In solchen Augenblicken sind jedoch Reichsrentei und Reichsbank helfend und beruhigend eingetreten, indem sie dem Geldmarkte auf Grund ihrer Auslandsguthaben erhebliche Beträge von Auslandswechseln zu normalen Preisen zur Verfügung stellten. Die russische Reichsbank ist sogar noch einen Schritt weiter gegangen. Als nach dem Ausbruche des Krieges eine starke Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland (Scheck und Wechsel) zu späteren Terminen

hervortrat, da die mit dem Auslande in Verkehrsbeziehungen stehende Geschäftswelt sich durch solche Zeitkäufe fremder Devisen gegenüber etwaigen Schwankungen der russischen Valuta zu decken suchte, hat die Reichsbank sich auch zu Terminverkäufen in fremden Valuten bereit erklärt. Von Mitte Februar 1904 an verkaufte sie Schecks auf Berlin auf Lieferung zum Satze von 46,30 Rubel pro 100 Mark (entsprechend 215,98 Mark pro 100 Rubel) zuzüglich 1 Promille für jeden Monat.*) Mit diesen Terminverkäufen gelang es ihr, den Markt zu beruhigen und den Rubelkurs zu halten.

Eine ernsthaftere Beunruhigung über das Schicksal der russischen Valuta ist im weiteren Verlaufe des Krieges nur noch in einem Falle erneut in Erscheinung getreten, und zwar in der Zeit unmittelbar nach der Schlacht bei Mukden und dem Scheitern der Verhandlungen über die neue in Frankreich aufzunehmende Anleihe. Am 18. März 1905 verzeichneten mehrere Handelszeitungen die Tatsache, daß — während der Kurs der Rubelnoten auf 216 gehalten wurde — Auszahlungen auf St. Petersburg, und zwar namentlich solche für spätere Termine, zu nicht unerheblich niedrigeren Kursen angeboten wurden; so wurde der Berliner Kurs für sofortige Auszahlungen mit 215¼, für Auszahlungen im Oktober mit 213¼ gemeldet.**) In St. Petersburg hielt sich zwar die amtliche Notiz der fremden Valuten, aber zu dieser soll nur die Kreditkanzlei Devisen an Importeure abgegeben haben, während auf dem freien Markte höhere Kurse für Auszahlungen in London und Berlin bewilligt wurden.***) Die Gründe für diese Entwicklung wurden verschieden angegeben. Es wurde davon gesprochen, daß von Paris und London aus mit starken Blankoabgaben in russischer Valuta auf dem Berliner Markte vorgegangen werde. Von anderer Seite wurde das Angebot russischer Auszahlungen auf Exporteure zurückgeführt, die sich aus Furcht vor einem Rückgang der russischen Valuta rechtzeitig zu decken suchten. Teilweise wurden die Vorgänge durch ein starkes Zurückströmen russischer Fonds aus dem Auslande erklärt. Vermutlich haben alle diese Momente zusammengewirkt. Eine nachhaltige Wirkung haben sie jedoch nicht hervorgebracht. Als es sich herausstellte, daß die Peters-

*) „Frankfurter Zeitung" vom 23. Februar 1904, 1. Morgenblatt.
**) „Berliner Tageblatt" vom 18. März 1905.
***) „Frankfurter Zeitung" vom 26. März 1905.

burger Auszahlungskurse nur innerhalb enger Grenzen nachgaben, trat bald wieder Beruhigung ein. In der zweiten Septemberhälfte ist der Berliner Rubelkurs unter der Einwirkung der russischen Getreideausfuhr zeitweise bis auf 216,70 gestiegen, im Oktober 1905 hat er sich zwischen 216,35 und 216 bewegt.

Die russischen Staatsfinanzen im Lichte des ostasiatischen Krieges.

Es ist nicht populär, an den russischen Finanzen und ihrer Leitung etwas gut zu finden; wer es trotzdem tut, setzt sich Verdächtigungen und persönlichen Invektiven aus. Wenn man die Dinge, wie sie sich vor unseren Augen abgespielt haben, mit Unbefangenheit und ohne Vorurteil ansieht, wird man trotzdem nicht umhin können, zuzugestehen, daß der russische Staatskredit in den schweren Zeiten des ostasiatischen Krieges und der inneren Erschütterungen sich beachtenswert gut gehalten hat. Das ist kein Urteil, über das man streiten kann, und keine Voraussage, über deren Verwirklichung die Zukunft noch zu entscheiden hätte, sondern eine vor uns liegende Tatsache, die auch der blindeste Fanatiker nicht wegzuleugnen vermag. Rußland hat in einem von Anfang bis zu Ende unglücklichen Kriege und in einer Zeit schwerer innerer Krisen Anleihen im Betrage von nahezu 1300 Millionen Rubel aufgenommen und damit seine Schuld um etwa 20 Prozent vermehrt. Es hat diese großen Beträge zu relativ leichten Bedingungen aufgebracht; für keine seiner 5prozentigen Anleihen hat es sich mit einem geringeren Emissionskurs als 96 Prozent begnügen müssen, während z. B. der Norddeutsche Bund im Jahre 1870 für seine 5prozentige Kriegsanleihe nur einen Kurs von 88 Prozent und Frankreich für seine 5prozentige Anleihe, die es nach dem Friedensschluß zur Deckung der Kriegskostenentschädigung aufnahm, nur einen Kurs von etwa 80 Prozent erzielt hat. Auch wenn man die seither eingetretene Senkung des allgemeinen Zinsniveaus berücksichtigt, fällt der Vergleich zugunsten Rußlands aus. Die Kurse der russischen 4prozentigen Anleihen haben ferner während des Krieges im schlimmsten Fall eine Einbuße von 12 bis 13 Prozent erlitten, von 98 bis 99 Prozent auf etwa 86 Prozent. Man vergleiche damit die Entwicklung der Rentenkurse in früheren Kriegen. Der Krimkrieg warf den Stand der 5prozentigen Anleihe von 102½ auf 70 Prozent; der siegreiche russisch-türkische Krieg warf

die 5prozentige Anleihe von 104 auf 73⅜ Prozent. Man vergegenwärtige sich ferner, daß 4prozentige russische Anleihen in den Jahren 1880 bis 1882 zwischen 75 und 67,20 Prozent notierten, mit einer nach abwärts gerichteten Kurstendenz, und daß in unserm Falle nach Überwindung eines unglücklichen und kostspieligen Krieges die 4prozentige russische Anleihe in London zwischen 94 und 95 stand. Man halte sich ferner vor Augen, daß sowohl der Krimkrieg als auch der russisch-türkische Krieg eine beträchtliche Entwertung der russischen Valuta herbeigeführt hatten, daß sogar das reiche Frankreich sich im Kriege von 1870 genötigt sah, in erheblichem Umfang Schuldner seiner Zentralbank zu werden und die Bareinlösung der von dieser ausgegebenen Noten zu suspendieren, während die russische Valuta aus dem ostasiatischen Kriege intakt hervorgegangen ist und die russische Reichsbank über einen enormen und ihre Notenausgabe immer noch übersteigenden Goldbestand verfügt. Gewiß, es gibt Leute, welche die staunenswerte Festigkeit der russischen Rentenkurse während des Krieges auf allerlei künstliche Machenschaften, insbesondere auf geschickte Interventionskäufe, zurückführen. Es mag in der Tat sein, daß es die russische Finanzverwaltung verstanden hat, mitunter durch rechtzeitiges Eingreifen — direktes oder indirektes — einem umfangreicheren Kurssturz vorzubeugen. Jedenfalls aber kann es sich nur um vereinzelte Fälle und um ein Eingreifen mit relativ geringen Mitteln gehandelt haben; denn wenn die russische Regierung, statt neue Anleihen unterzubringen, ihre verfügbaren Gelder in größerem Umfang zum Rückkauf eigener Renten verwendet hätte, dann wäre sie bald am Ende ihrer Mittel gewesen. Hat es aber die russische Regierung verstanden, mit kleinen Mitteln die große Wirkung zu erzielen, den Kurs ihrer Anleihen in einer so bedrängten Zeit und bei der notgedrungenen Vermehrung ihrer Schuld zu halten, so hat sie damit eine Geschicklichkeit bewiesen, die man jedem Finanzminister wünschen möchte, die aber bekanntlich nur wenige besitzen. Man darf jedoch nicht zu viel auf das Konto dieser kleinen Künste schreiben; denn diese hätten mit Notwendigkeit versagen müssen, wenn nicht die gewaltige Arbeitsleistung, welche die russische Finanzverwaltung in den zwei Jahrzehnten vor dem Krieg vollbracht hat, in Verbindung mit der Pünktlichkeit, mit der Rußland bisher stets seine Zahlungsverpflichtungen erfüllt hat, die Grundlagen des russischen Staats-

kredits ganz erheblich befestigt hätte. Wäre das Werk der Konsolidierung der russischen Finanzen nur der eitle Schein, für den es so viele auf den billigen Mut ihrer populären Überzeugung höchst stolze Leute ausgeben, wann anders hätte sich das zeigen müssen, als in den schweren Zeiten, die Rußland in den letzten zwanzig Monaten durchgemacht hat?

Die Anerkennung der Tatsache, daß die russischen Finanzen die Feuerprobe eines kostspieligen und unglücklichen Krieges und gleichzeitiger innerer Erschütterungen bisher so gut überstanden haben, wie man es dem eigenen Vaterlande für ernste Zeiten nur wünschen kann, enthält -- dies sei ausdrücklich konstatiert — weder ein Urteil über die russische Volkswirtschaft noch eine Voraussage über das künftige Schicksal des russischen Staatskredits.

Wer selbst von einer Tendenz besessen ist, sieht Tendenz in allem, was seinen Gedankengang schneidet. Die Leute, die aus irgendwelchen Gesichtspunkten erbittert gegen alles Russische ankämpfen, haben meinen früheren Ausführungen in der „Marine-Rundschau" Tendenzen untergeschoben, die mir gänzlich fern liegen. Herr Regierungsrat Martin*) mag Einspruch dagegen erheben, daß künftighin noch eine russische Anleihe auf deutschen Börsen zugelassen wird, und den deutschen Kapitalisten raten, ihre russischen Werte sobald wie möglich zu veräußern; ich meinerseits halte mich weder zu einem Einspruch oder einer Fürsprache bei einer Börsenzulassungsstelle noch zu einem Rat an unsere Kapitalisten für berufen. Für mich kam und kommt es nur darauf an, Tatsachen in das Licht zu rücken, die für uns an sich schon von Bedeutung sind und von denen wir für die Gestaltung unserer eigenen Verhältnisse lernen können, und letzteres können wir auf dem Gebiet der Finanzpolitik sogar von dem vielgeschmähten Rußland. Weil es für mich auf keinerlei Tendenz ankommt, ist es mir nicht eingefallen, etwas der Art zu tun, wie man es meinen Aufsätzen in der „Marine-Rundschau" untergeschoben hat; es ist mir nicht eingefallen, die russischen Verhältnisse in Bausch und Bogen als glänzend hinzustellen und irgend etwas über die zukünftige Gestaltung der finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse Rußlands auszusagen. Ich habe vielmehr bereits in meinem ersten

*) „Die Zukunft Rußlands und Japans," Berlin, 1905.

Aufsatze*) ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die finanzielle Situation eines Staates nur im Zusammenhang mit seinen wirtschaftlichen Verhältnissen gründlich beurteilt werden kann; daß in der Zeit der Konsolidierung der russischen Finanzen häufig genug widrige Verhältnisse die russische Volkswirtschaft schwer geschädigt und das finanzielle System auf eine schwere Probe gestellt haben; daß die Steigerung der Einnahmen und die Erzielung von Überschüssen der russischen Volkswirtschaft schwere Opfer auferlegt hat, die namentlich in ungünstigen Zeiten hart empfunden wurden. Allerdings schien mir die Gerechtigkeit und Wahrhaftigkeit die Anerkennung zu verlangen, daß diese Opfer nicht ohne einen heute schon sichtbaren Erfolg im Interesse der Entwicklung der russischen Volkswirtschaft selbst gebracht wurden: daß die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Währungsreform die Heranziehung des für die Entwicklung der russischen Volkswirtschaft nötigen Kapitals außerordentlich erleichtert haben; daß der im wesentlichen durch die Konsolidierung der Finanzen ermöglichte Ausbau des Eisenbahnnetzes für die russische Volkswirtschaft — insbesondere für den Getreideexport und die Verteilung des Getreides im Innern — einen Vorteil von gar nicht abzuschätzender Bedeutung darstellt; daß die Fortschritte in der Entwicklung von Bergbau und Industrie während der letzten zwei Jahrzehnte unverkennbar sind. Anderseits wurde von mir ausdrücklich betont, daß für die Zukunft der russischen Finanz- und Volkswirtschaft eine Gesundung der durch alte Fehler sehr schwierig gestalteten Agrarverhältnisse von der größten Bedeutung ist.**) Nichts liegt mir ferner, als diese Schwierigkeiten und Gefahren zu bestreiten. Aber gerade wer diese Momente mit in Rechnung stellt, darf umsoweniger der russischen Finanzpolitik der letzten Jahrzehnte die Anerkennung dafür versagen, daß es ihr trotz der im Vergleich mit Westeuropa rückständigen wirtschaftlichen Verhältnisse und trotz des noch gering entwickelten Volkswohlstandes gelungen ist, die Staatsfinanzen aus der völligen Verwirrung, in der sie sich nach dem Orientkrieg befanden, zu einer schweren Stürmen gewachsenen Festigung zu führen. Auch hier drängt sich die Parallele mit unseren eigenen Verhältnissen auf.

*) Vgl. oben S. 30.

**) Vgl. Dezemberheft 1904 der „Marine-Rundschau" S. 1360 und 1361 und in dieser Schrift oben S. 49.

Wenn man von dem Rußland der letzten zwei Jahrzehnte sagen kann, daß vielleicht noch nie ein Staat mit so geringem privaten Wohlstande es zu einer solchen Höhe und Widerstandsfähigkeit seines öffentlichen Kredits gebracht hat, so gilt für Deutschland leider das Gegenteil. Es ist wohl einzig in der Geschichte, daß ein Staat bei einer solchen Zunahme des privaten Wohlstandes und bei einem solchen Aufschwung seiner Volkswirtschaft, wie ihn Deutschland in den letzten Jahrzehnten zu verzeichnen hat, in seinen öffentlichen Finanzen derartig viel zu wünschen übrig läßt, wie heute das Deutsche Reich.

2. Die Rückwirkungen des Krieges auf den privaten Kreditverkehr und die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse.

Die Kosten des Krieges sind nicht durch erhöhte Besteuerung usw. unmittelbar der russischen Volkswirtschaft auferlegt worden, sondern sie wurden so gut wie ausschließlich aus bereiten Beständen und den Erlösen von Anleihen bestritten. Als unmittelbare Belastung der russischen Volkswirtschaft werden sich die Kriegskosten erst in den mit dem Friedensschluß beginnenden Jahren fühlbar machen, in denen es sich darum handelt, die durch den Krieg verschlungenen Summen durch erhöhte Einnahmen und durch die strengste Sparsamkeit in den Ausgaben wieder einzubringen, in denen die während des Krieges aufgezehrten bereiten Bestände wieder aufgefüllt, die Zinsen und Tilgungsquoten der Kriegsanleihen auf den ordentlichen Etat umgelegt und die gewaltigen für die Wiederherstellung der Kriegsbereitschaft von Heer und Flotte benötigten Mittel beschafft werden müssen. Mit Recht hat man deshalb gesagt, daß die russischen Budgets der nächsten Jahre die Liquidation der Kriegskosten bringen werden.*)

Der russische Geld- und Kapitalmarkt.

Für die Frage, wie weit Rußland dieser schweren Aufgabe der Liquidation der Kriegskosten und der erneuten Konsolidierung seiner Staatsfinanzen gewachsen sein wird, ist es natürlich von Bedeutung, ob und wie weit die wirtschaftlichen Kräfte des Landes durch den Krieg selbst gelitten haben.

*) A. Raffalovich, „Le Marché Financier“, 1905, S. 509. V. Wittschewsky, „Die finanzielle Kriegführung Rußlands“ in der „Zeitschrift für Sozialwissenschaft“, 1905, 3. Heft.

Die unmittelbaren Einwirkungen des Krieges auf die wirtschaftlichen Verhältnisse Rußlands waren dadurch beschränkt, daß sich der Krieg an der äußersten Grenze des russischen Reichs im fernen Osten abgespielt hat und daß in der soeben dargelegten Weise die aus dem Krieg erwachsende Belastung auf die Zukunft geschoben worden ist. Nichtsdestoweniger konnten störende Einwirkungen des Krieges sowohl auf den Geld- und Kapitalmarkt als auch auf die Produktions- und Absatzverhältnisse nicht ausbleiben.

Die Lage des Geld- und Kapitalmarktes steht in einer weitgehenden Abhängigkeit von der allgemeinen Geschäftslage. Der Kreditbegehr pflegt im allgemeinen in Zeiten geschäftlicher Depression zurückzugehen, und er steigert sich in Zeiten eines lebhaften Geschäftsgangs und einer Ausdehnung der produktiven Unternehmungen, anderseits aber auch in gewissen kritischen Übergangszeiten, in denen die Unternehmungen durch die Unverkäuflichkeit ihrer Warenvorräte sich darauf angewiesen sehen, sich durch eine verstärkte Inanspruchnahme des Kredits die nötigen Mittel für die Fortsetzung ihres Betriebs zu beschaffen. Dazu kommt in Zeiten der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit die vorsichtige Zurückhaltung der Geldgeber. In Ländern mit einem einigermaßen entwickelten Kreditverkehr muß man deshalb damit rechnen, daß im Falle eines Krieges der Geldmarkt eine starke Anspannung zeigt und ein akuter Andrang des Kreditbegehrs zu den großen Zentralbanken, den letzten Geldquellen der Volkswirtschaft, stattfindet, deren Kreditgewährung sich im Wege der Diskontierung von Wechseln und Lombardierung von Wertpapieren und Waren beträchtlich ausdehnt; der weitere Verlauf mag mit der Einschränkung der Geschäfte ein allmähliches Nachlassen der Anspannung bringen.

Es ist deshalb nicht erstaunlich, daß namentlich in den ersten Monaten des Krieges in Rußland zahlreiche Klagen über Kreditschwierigkeiten und Zahlungsstockungen laut wurden. Die russische Reichsbank sah sich in einer Zeit, in der unter gewöhnlichen Verhältnissen eine starke Reduktion ihrer Ausleihungen einzutreten pflegt, vor steigende Kreditansprüche gestellt, und allein schon die Fürsorge für die Aufrechterhaltung eines für alle absehbaren Eventualitäten ausreichenden Goldbestandes nötigte sie zur Erhöhung ihres Zinssatzes und zu gewissen Beschränkungen im Lombardverkehr (Herabsetzung der

Beleihungsgrenzen). Der offizielle Diskontsatz der russischen Reichsbank hatte seit Mitte Februar 1902 unverändert auf $4\frac{1}{2}$ bis $5\frac{1}{2}$ Prozent*) gestanden; am 13. Februar 1904 wurde er auf $5\frac{1}{2}$ bis $6\frac{1}{2}$ Prozent erhöht, und der Petersburger Marktdiskont wurde vom 23. Februar 1904 an mit 6 bis $7\frac{1}{2}$ Prozent notiert. Für Sibirien und Ostasien mußte ein Moratorium erlassen werden. Ferner mußte die russische Reichsbank, nachdem die akute Gefahr für ihren Goldbestand überwunden war, sich in Anbetracht der schwierigen Kreditverhältnisse zu ungewöhnlichen Erleichterungen entschließen. Um den Privatbanken, die ihre verfügbaren Mittel durch die Zurückziehung von Depositen während einiger Zeit beschränkt sahen, eine ausgiebige Kreditgewährung zu ermöglichen, hat sie die für diese Institute ausgeworfenen Kredite unter der Bedingung ausreichender Sicherheitsleistung erweitert; sie hat ferner — abweichend von ihren allgemeinen Bedingungen — ihren Geschäftsstellen gestattet, den Privatbanken, die nicht über ein hinlänglich großes Portefeuille kurzfristiger Wechsel verfügten, um sich durch deren Diskontierung ausreichend mit flüssigen Mitteln zu versehen, auch Wechsel mit einer Laufzeit von drei bis sechs Monaten zu diskontieren.

Durch diese Maßnahmen ist es in der Tat gelungen, über die Schwierigkeiten, die durch den Ausbruch des Krieges im Kreditverkehr hervorgerufen wurden, ohne Krisen und Katastrophen hinwegzukommen.

Die Wechsel- und Lombardanlage der russischen Reichsbank hat sich während des Krieges folgendermaßen entwickelt (in Millionen Rubel):

	Wechselanlage:	Lombardanlage:	Zusammen:
Durchschnitt 1903 . . .	216,1	199,9	416,0
1./14. Januar 1904 . .	247,8	224,4	472,2
23. Februar/7. März 1904	267,0	217,3	484,3
1./14. Juli 1904 . . .	195,7	194,4	390,1
1./14. Oktober 1904 . .	181,9	216,2	398,1
1./14. Januar 1905 . .	169,2	231,1	400,3
1./14. Juli 1905 . . .	147,7	209,9	357,6
1./14. Oktober 1905 . .	156,2	233,9	390,1

Aus diesen Zahlen ergibt sich, daß die Kreditgewährung der Bank zu Beginn des Jahres 1904 sich nicht unbeträchtlich über dem

*) Der Diskontsatz ist je nach der Laufzeit der Wechsel verschieden.

durchschnittlichen Stande des Jahres 1903 hielt. Zum Teil war das durch die regelmäßig wiederkehrende Anspannung des Geldmarktes während der Getreidehandelsperiode verursacht, zum andern Teil jedoch hat zweifellos die Beunruhigung über die politische Lage sich schon damals geltend gemacht. Bis in den März hinein hat dann die bereits erwähnte weitere Steigerung der Kreditgewährung der russischen Reichsbank stattgefunden. Nach der Überwindung der ersten mit dem Kriegsausbruch eingetretenen Vertrauenserschütterung erfolgte jedoch bis zum September ein ausgiebiger Rückgang der Kapitalanlage. Vom 1./14. Januar bis zum 1./14. September betrug die Abnahme der Anlage im Jahre 1904 83,6 Millionen Rubel, gegen 85 und 122 Millionen Rubel in den beiden Vorjahren. Der Umfang der Anlagen in Wechseln und Lombarddarlehen war am 1./14. September 1904 mit 388,6 Millionen Rubel um wenige Millionen Rubel geringer als an den gleichen Ausweistagen der beiden Vorjahre, an denen er sich auf 394,1 und 390,7 Millionen Rubel gestellt hatte. Die Unterschiede sind so auffallend gering, daß man sagen kann, im Resultat der ersten acht Monate des Jahres 1904 sei der Krieg von keinerlei erkennbarem Einfluß auf die Kreditgewährung der russischen Reichsbank gewesen.

Dagegen hat sich vom September 1904 an ein Unterschied gegenüber der Entwicklung der Vorjahre darin gezeigt, daß die von jener Zeit an regelmäßig eintretende Ausdehnung der Kreditgewährung der russischen Reichsbank sich im Jahre 1904 nur innerhalb enger Grenzen bewegt hat. Von 388,6 Millionen Rubel am 1./14. September 1904 ist die Wechsel- und Lombardanlage der russischen Reichsbank bis zum 1./14. Januar 1905 auf nur 400,3 Millionen Rubel gestiegen. Zu diesem Zeitpunkte blieb mithin die Anlage gegenüber derjenigen am 1./14. Januar 1904 um etwa 72 Millionen Rubel zurück. Am 1./14. April 1905 betrug die Anlage 77 Millionen Rubel weniger als am gleichen Ausweistage des Vorjahres; am 1./14. Juli stellte sich die Differenz noch auf 32,5 Millionen Rubel, während am 1./14. Oktober der Unterschied auf 8 Millionen Rubel zusammengeschrumpft war.

Es liegt nahe, aus dem relativ niedrigen Stand, den die Wechsel- und Lombardanlage der russischen Reichsbank vom September 1904 an aufzuweisen hatte, den Schluß zu ziehen, daß die Wirkung des

Krieges von jener Zeit an in einer Depression der allgemeinen Wirtschaftslage zum Ausdruck gekommen sei, zumal da die Bank selbst eine absichtliche Kreditbeschränkung jederzeit kategorisch in Abrede gestellt hat. Solche Folgerungen sind in der Tat gezogen worden. Der russische Finanzminister ist diesen jedoch in seinem Budgetbericht für 1905 mit den nachstehenden Ausführungen entgegengetreten:

„Zur Klarstellung der wahren Lage des Geldmarktes genügt es nicht, die Ausweise über die Diskont- und Darlehensgeschäfte der Reichsbank den entsprechenden Angaben für die Vorjahre gegenüberzustellen; diese Angaben müssen durch analoge Auskünfte in betreff der privaten Handelsbanken vervollständigt werden, denn nur die Gesamtbeträge der Diskont- und Darlehensgeschäfte sämtlicher Hauptinstitute des kommerziellen Kredits geben eine richtige Vorstellung von den kreditmäßigen Hilfsmitteln, welche dem Handels- und Industrieverkehr im ablaufenden Jahre zu Gebote standen. Eine solche Zusammenstellung ist deshalb von besonderer Wichtigkeit, weil 1904 die Lage der privaten Handelsbanken eine wesentlich andere war, als in den beiden vorhergehenden Jahren; sie litten in keiner Weise unter der Knappheit von Geldmitteln; ihr Kassenbestand hielt sich auf einem bedeutend höheren Niveau als in jenen Jahren, und die Bedürfnisse des Handels und der Industrie fanden reichliche Befriedigung im Diskonto- und Darlehensverkehr dieser Banken.

Die Schwankungen in den Aktivgeschäften der Reichsbank sowie der Handelsbanken äußerten sich 1904 im Vergleich zu den beiden vorhergehenden Jahren in folgender Weise:

Auszahlungen im Diskonto- und Darlehens-(Lombard-)geschäft

	der Reichsbank			der Handelsbanken		
	1904:	1903:	1902:	1904:	1903:	1902:
	(Millionen Rubel)					
Zum 1. Januar . .	473	479	513	1011	888	775
„ 1. August . .	381	381	376	962	897	806
„ 1. November .	434	434	423	1060	991	863

Danach hat allerdings die Kreditgewährung der privaten Banken im Herbst 1904 einen nicht unerheblich größeren Umfang erreicht als in den beiden Vorjahren. Wie weit in der ersten Hälfte des Jahres 1905 in ähnlicher Weise eine Ausgleichung des relativ geringen Umfanges der Kreditgewährung der russischen Reichsbank durch die

Aktivgeschäfte der Privatbanken stattgefunden hat, läßt sich, da hinsichtlich der letzteren noch kein Material vorliegt, nicht entscheiden.

Die russische Reichsbank ist bisher bei ihrem im Februar 1904 auf 5½ bis 6½ Prozent erhöhten offiziellen Zinssatz geblieben. Dagegen ist der Petersburger Marktdiskont von 6 bis 7½ Prozent gegen Ende März 1905 auf 5 bis 6½ Prozent zurückgegangen.

Auf den eigentlichen Kapitalmarkt, den Markt der festverzinslichen Werte und der Dividendenpapiere, hat der Krieg eine intensivere Einwirkung ausgeübt als auf den Geldmarkt. Der Einfluß des Krieges auf die russischen Staatsanleihen ist bereits im allgemeinen besprochen. Was dort über die Kursschwankungen der russischen Staatspapiere auf dem internationalen Markte gesagt war, gilt auch für die Bewertung dieser Papiere auf dem russischen Markte selbst. Die Einwirkung des Krieges auf die privaten Effekten, insbesondere auf Aktien und Obligationen von Industrie-, Handels- und Verkehrsunternehmungen, hing in der Hauptsache davon ab, wie die einzelnen Erwerbszweige von dem Kriege und späterhin von den inneren Unruhen betroffen wurden. In den Tagen unmittelbar nach dem Kriegsausbruch trat ein panikartiger Kurssturz fast aller Wertpapiere ein. Nachdem aber die Besonnenheit zurückgekehrt war, gingen die einzelnen Kategorien von Effekten in ihrer Kursbewegung so erheblich auseinander, daß ein irgend einheitliches Gesamtbild nicht gegeben werden kann.

Die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse.

Wenn wir uns von den Verhältnissen des russischen Geld- und Kapitalmarktes zu der Lage der einzelnen Wirtschaftszweige wenden, so haben wir zunächst die Landwirtschaft ins Auge zu fassen. Gegenüber den ungünstigen Einwirkungen des Krieges waren für die russische Volkswirtschaft bei dem enormen Überwiegen der bäuerlichen Bevölkerung der günstige Ernteausfall und die günstigen Weltmarktspreise für Getreide im Jahre 1904 eine ganz besonders wichtige Erleichterung. Der Budgetbericht des Finanzministers für 1905 gibt den Rohertrag an Kornfrüchten in 72 Gouvernements und anderen Bezirken folgendermaßen an:

1899—1903 durchschnittlich . .	3,646	Millionen Pud
1902	4,108	„ „
1903	3,923	„ „
1904	4,371	„ „

Der Wert der Getreideausfuhr im Jahre 1904 hat 495,3 Millionen Rubel betragen gegen 477,6 und 432,1 Millionen Rubel in den beiden Vorjahren. Trotz dieser Steigerung war die Ausfuhrmenge etwas geringer als im Jahre 1903 (648,0 Millionen gegen 650,4 Millionen Pud). Der Mehrertrag der Ernte ist also für den Kriegsbedarf und die inländische Bevölkerung verfügbar geblieben. Allerdings sind die Vorteile der günstigen Ernte den russischen Produzenten und der russischen Volkswirtschaft nicht ungeschmälert zugute gekommen: die Frachtstockungen auf den Eisenbahnen, welche in Rußland zur Erntezeit alljährlich einzutreten pflegen, haben infolge der außerordentlich reichen Ernte in Verbindung mit der starken Inanspruchnahme der Betriebsmittel für die Kriegstransporte einen ungewöhnlich großen Umfang angenommen. Der Finanzminister selbst beziffert den Umfang der liegen gebliebenen Getreidesendungen auf mehr als 100 000 Waggons, auf mehr als doppelt so viel wie in dem in dieser Beziehung bisher ungünstigsten Jahre 1902.

Die Lage der Industrie, soweit sie nicht für den staatlichen Bedarf arbeitet, hängt in Rußland, das keinerlei bedeutenden industriellen Export hat, ganz unmittelbar von der Kaufkraft des inneren Marktes ab. Daß diese — trotz der günstigen Ernte — infolge des Krieges, namentlich infolge der Einberufung der Reservisten zur Fahne, eine Beschränkung erfahren hat, daß außerdem auch der kaufkräftig gebliebene Teil der Bevölkerung in Anbetracht der ungewöhnlichen Zeitverhältnisse sich zurückhaltend zeigte und sich einzuschränken suchte, kann keinem Zweifel unterliegen. Unter diesen Verhältnissen hatte insbesondere die Industrie des Weichselgebietes, namentlich die Weberei und Spinnerei des Bezirkes von Lodz und die Galanteriewarenindustrie von Warschau zu leiden. Ferner hat auf das Baugewerbe und die Fabrikation von Baumaterialien (Ziegeln, Zement) die durch den Krieg herbeigeführte Einschränkung der öffentlichen und privaten Bautätigkeit ungünstig eingewirkt. Auch ein Rückgang der Industrien der Nahrungsmittelbranche (Zucker-, Hefe- und Bierproduktion) wird konstatiert. Auf der anderen Seite haben die Montanindustrie, insbesondere die Eisen- und Kohlengewinnung, ferner die Holz und Metalle verarbeitenden Industrien, die in großem Umfang für den Kriegsbedarf (an Waggons, Munition usw.) beschäftigt waren, sowie die gleichfalls für den Kriegsbedarf arbeitende

Lederindustrie usw. infolge des Krieges ihre Produktion nicht unerheblich ausgedehnt. Auch die Transportunternehmungen haben infolge des Krieges fast durchweg befriedigende Resultate erzielt.

Als günstiges Symptom für die allgemeine Lage der russischen Volkswirtschaft im ersten Kriegsjahre führt der Budgetbericht des russischen Finanzministers die Entwicklung der Sparkassen und die Gestaltung des auswärtigen Handels an. Die Spareinlagen haben auch während des Jahres 1904 ihre Steigerung, wenn auch in verlangsamtem Tempo, fortgesetzt, und der auswärtige Handel des Jahres 1904 zeigt gegenüber den Vorjahren in der Ausfuhr eine geringfügige Zunahme (von 949,7 auf 955,0 Millionen Rubel) und in der Einfuhr nur eine unerhebliche Abnahme (von 602,6 auf 583,6 Millionen Rubel). Der Einfuhrrückgang kommt ausschließlich auf Fabrikate und Rohstoffe für Industriezwecke; die Einfuhr der ersteren hat von 170,8 auf 156,7 Millionen Rubel, die der letzteren von 342,8 auf 332,8 Millionen Rubel abgenommen. Recht erheblich sind im Gegensatz zum Jahre 1904 die Unterschiede in den Ergebnissen des Außenhandels in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres gegenüber den gleichen Abschnitten der Vorjahre. Es betrug (in Millionen Rubel):

Januar bis Juli:	die Einfuhr:	die Ausfuhr:	der Ausfuhrüberschuß:
1902	302	412	110
1903	338	511	173
1904	350	466	116
1905	286	564	278

So günstig diese Entwicklung für die Gestaltung der russischen Zahlungsbilanz ist, so ist doch der beträchtliche Einfuhrrückgang ein unverkennbares Zeichen für eine Schwächung der Kaufkraft der russischen Bevölkerung.

Im ganzen kann man sagen, daß der Krieg selbst irgendwelche erheblichen Zerstörung von Kapitalanlagen und produktiven Kräften nicht zur Folge gehabt hat. Dagegen erscheinen bedenklicher als die Wirkungen des Krieges selbst diejenigen der inneren Unruhen. Durch die Arbeitseinstellungen und die Zerstörung Werte schaffender Kapitalien jeder Art leidet nicht nur die augenblickliche Ergiebigkeit der Produktion, sondern werden auch die produktiven Kräfte des Landes für Jahre hinaus geschädigt. Man denke nur an die verheerenden

Folgen der Unruhen im Kaukasus für die russische Naphthagewinnung und für alle von dieser abhängenden Unternehmungen. Dazu kommen die teilweise recht ungünstig lautenden Nachrichten über die Ernte des laufenden Jahres. Das alles sind Momente, die nicht gerade geeignet sind, der russischen Volkswirtschaft die sich aus den Kosten des Krieges ergebende neue finanzielle Belastung zu erleichtern. Für das künftige Schicksal der russischen Staatsfinanzen wird es vor allem darauf ankommen, ob es gelingt, den Frieden im Innern auf einer Grundlage wiederherzustellen, die ein gedeihliches wirtschaftliches Arbeiten und eine fortschreitende Nutzbarmachung der unbestreitbar großen natürlichen Hilfsquellen ermöglicht; ob es gelingt, die notwendigen ökonomischen Reformen namentlich auf agrarischem Gebiete zu einem guten Ende zu führen; und schließlich, ob es gelingt, dem russischen Reiche für einen hinreichend großen Zeitraum neue schwere Opfer für seine auswärtige Politik zu ersparen.

Wer alle diese Hauptfragen und alle die zahlreichen Nebenfragen, die im Gang der Dinge eine unvorhergesehene Bedeutung erlangen können, heute schon zu beantworten sich getraut, der mag unter die Wahrsager und Propheten gehen. Eine Statistik und eine Geschichte der Zukunft sind noch ungegründete Wissenschaften.

II. Japan.

1. Die Rückwirkung des Krieges auf den öffentlichen Kredit.

Die Belastung der Staatsfinanzen durch den Krieg.

Japan hatte bereits in den letzten Jahren vor dem Kriegsausbruch zur Durchführung seines großen Rüstungsprogramms seine Finanzkraft in einem Maße angespannt, daß die Kenner der japanischen Volks- und Finanzwirtschaft die schwersten Zweifel darüber hegen mußten, wie es Japan gelingen werde, den gewaltigen finanziellen Anforderungen eines Krieges mit Rußland zu genügen. Die vom Jahre 1896 an erfolgten Steuererhöhungen schienen kaum eine weitere Steigerung von einiger Ausgiebigkeit zuzulassen, und die Staatsschuld war seit der Mitte der 90er Jahre in einem Maße gewachsen, daß im Rechnungsjahre 1902/03 der Dienst der Staats-

anleihen — trotz der erheblichen Steigerung der Staatseinkünfte — 20 Prozent der ordentlichen Einnahmen absorbierte und daß in den letzten Jahren vor dem Kriegsausbruch der Kursstand der japanischen Staatsanleihen ein um 10 bis 12 Prozent niedrigerer war als ein Jahrzehnt zuvor.

In der Tat hat Japan in der ersten Hälfte des Krieges, wie wir gesehen haben, nur unter außerordentlich ungünstigen Bedingungen und in nicht sehr erheblichen Beträgen seine zur Beschaffung der Kriegsmittel erforderlichen Anleihen auf dem internationalen Geldmarkt unterbringen können. Aber der für Japan ununterbrochen günstige Verlauf der militärischen Operationen hat schließlich — etwa von Beginn des Jahres 1905 an — auch den finanziellen Teil der Kriegführung für Japan erleichtert. Während für Rußland im Jahre 1905 der unglückliche Verlauf des Krieges zu Land und zu Wasser in Verbindung mit den inneren Unruhen eine Bedrohung des Staatskredits bildete und die Beschaffung der für den Krieg erforderlichen Gelder erschwerte, haben für Japan die glänzenden Erfolge von Heer und Flotte nicht nur die Opferwilligkeit der einheimischen Bevölkerung gegenüber einer ungewöhnlichen Anspannung der Steuerbelastung und den wiederholten inneren Anleihen wachgehalten, sondern auch auf den westlichen Geldmärkten den japanischen Finanzoperationen in einer Weise den Boden bereitet, daß Japan für seine Kreditansprüche im Jahre 1905 günstigere Bedingungen fand als im ersten Kriegsjahre. Die Intelligenz und die Umsicht, die Tatkraft und Elastizität, die Schulung und Disziplin, die das japanische Volk unter den Waffen bekundete, weckten und steigerten das Vertrauen in die wirtschaftliche und finanzielle Zukunft des Landes in einem ungeahnten Maße und halfen so die enormen Schwierigkeiten überwinden, die der Krieg vor der noch in den Anfängen ihrer Entwicklung stehenden japanischen Finanzkraft aufzutürmen schien.

Aber die Tatsache, daß dank der militärischen Erfolge Japan das für den Krieg nötige Geld hat beschaffen können, darf nicht über die große Belastung hinwegtäuschen, die der Krieg den japanischen Staatsfinanzen auferlegt hat. Japan hat bis Ende September 1905 etwa 1465 Millionen Yen an Barmitteln für den Krieg bereit gestellt und davon waren Ende September 1905 rund 1160 Millionen Yen zur Verausgabung gelangt.*) Im Gegensatz zu Rußland hat Japan

*) Vgl. oben S. 173.

sich bemüht, einen möglichst großen Teil der Kriegskosten durch eine Erhöhung der Besteuerung zu decken. Aber wir haben gesehen, daß trotz der heroischen Anspannung der Steuerkraft aus dieser Quelle nur ein relativ geringfügiger Beitrag (bis Ende September 1905 etwa 137 Millionen Yen) zu den enormen Kriegskosten geschöpft werden konnte. Auch bei Japan lag der Schwerpunkt der Geldbeschaffung für den Krieg in den Kreditoperationen. Der Nennbetrag der von Japan aufgenommenen Kriegsanleihen ist oben auf 1280 Millionen Yen, ihr Reinerlös auf 1134,5 Millionen Yen berechnet; dazu kommen die bei der Bank von Japan aufgenommenen 31 Millionen Yen. Der Wert des verbrauchten und zerstörten Kriegsmaterials ist, wenn er auch nicht entfernt denselben Betrag wie auf der russischen Seite erreichte, den baren Aufwendungen hinzuzurechnen. Während jedoch für Rußland den verausgabten Summen und zerstörten oder verlorenen Werten keinerlei Kompensation gegenübersteht, weist die Bilanz des Krieges für Japan neben den enormen Ausgaben auch ansehnliche Aktivposten auf. Abgesehen von dem Landerwerb, den der Krieg den Japanern brachte, und abgesehen von der Vorherrschaft in Korea und der Mandschurei stellen der an Japan abgetretene Teil der mandschurischen Eisenbahn und andere in die Hände der Japaner gefallene russische Besitzstücke der verschiedensten Art einen Wert dar, der wohl auf mehrere hundert Millionen Yen veranschlagt werden kann. Auch aus der Abrechnung über die Unterhaltungskosten der beiderseitigen Gefangenen hat Japan noch einen nicht unerheblichen Bareingang zu erwarten.*) Aber auch nach dieser Gegenrechnung bleibt für die japanischen Staatsfinanzen eine enorme Belastung übrig, die in der Tatsache, daß die Staatsschuld durch den Krieg auf mehr als das Dreifache erhöht worden ist und daß die reinen Zinsen der Staatsschuld heute etwa 40 Prozent der ordentlichen Einnahmen der letzten Rechnungsjahre vor dem Kriege ausmachen, ihren Ausdruck findet.

Ehe wir die Momente untersuchen, die für die Frage von Wichtigkeit sind, wie Japan diese Belastung in der Zukunft wird tragen

*) In der „Frankfurter Zeitung" vom 30. August 1905 (Abendblatt) wird der Wert der an Japan zedierten Strecke der mandschurischen Bahn einschließlich der in Port Arthur und anderwärts von den Japanern beschlagnahmten russischen Besitzstücke auf etwa 800 Millionen Mark, die von Japan zu erwartende Entschädigung für die Unterhaltung der Kriegsgefangenen auf 200 Millionen Mark geschätzt.

können, haben wir auch hier zunächst zu prüfen, wie der japanische Staatskredit während des Krieges selbst sich gehalten hat.

Die Kurse der japanischen Staatsanleihen.

Die nebenstehende Tabelle gibt ein Bild der Kursbewegung der japanischen 4prozentigen Anleihe von 1899 an der Londoner Börse, und zwar in Gegenüberstellung mit den Kursen der 4prozentigen russischen Anleihe von 1889 auf demselben Markte.

	Kurs der 4 proz. russischen Anleihe von 1889, II Serie			Kurs der 4proz. japanischen Anleihe von 1899		
	höchster	niedrigster	durchschnittlicher	höchster	niedrigster	durchschnittlicher
15. Dezember 1903	—	—	100,50	—	—	84,00
23. Dezember 1903	—	—	99,00	—	—	80,25
31. Dezember 1903	—	—	98,00	—	—	77,50
Januar 1904	98,50	93,75	97,13	78,75	73,00	76,05
Februar 1904	98,00	88,75	92,15	76,00	65,75	69,21
März 1904	95,25	92,00	93,60	65,75	62,00	64,58
April 1904	95,00	91,75	93,09	66,50	62,37	65,03
Mai 1904	90,75	88,25	89,33	74,00	67,75	70,66
Juni 1904	92,50	89,00	90,89	77,37	74,75	76,00
Juli 1904	92,75	91,50	92,03	76,00	72,87	73,72
August 1904	92,00	91,25	91,41	75,25	74,25	74,70
September 1904	92,75	91,50	92,20	75,62	70,50	73,20
Oktober 1904	93,50	91,75	92,55	74,50	70,75	72,91
November 1904	93,25	92,50	92,95	75,00	73,37	74,28
Dezember 1904	93,25	91,25	92,67	77,75	74,75	75,84
Im Jahre 1904	98,50	88,25	92,53	78,37	62,00	72,23
Januar 1905	91,50	87,50	89,84	80,12	76,50	77,92
Februar 1905	91,25	89,25	90,42	86,75	79,75	82,51
März 1905	90,00	87,00	87,37	87,62	85,25	86,45
April 1905	89,00	87,00	87,82	86,00	82,75	84,33
Mai 1905	89,00	87,50	88,22	87,87	82,37	83,55
Juni 1905	91,00	87,50	89,22	89,75	87,25	88,87
Juli 1905	89,00	86,25	87,31	89,00	87,25	87,99
August 1905	94,75	88,00	89,21	89,75	88,36	87,50
September 1905	95,50	94,25	94,80	91,75	90,25	91,04
Oktober 1905	94,50	89,00	92,88	91,87	90,50	91,06

Diese Tabelle zeigt auf den ersten Blick, welche charakteristische Verschiedenheit zwischen dem Verhalten der russischen und dem der japanischen Anleihekurse besteht.

Das geringere Vertrauen der westlichen Märkte in die militärische und finanzielle Macht Japans kam vor dem Ausbruch des Krieges einmal in dem wesentlich tieferen Kursstand der japanischen Staatspapiere zum Ausdruck — die 4prozentige japanische Anleihe stand während des Jahres 1903 auf ungefähr 85, während die mit gleicher Verzinsung ausgestatteten russischen Anleihen sich ungefähr auf Pari hielten —; ferner darin, daß die bloße Kriegsgefahr die Kurse der japanischen Anleihen in viel stärkerem Maße drückte als die Kurse der russischen Staatspapiere: vom 15. Dezember 1903 bis zum 31. Januar 1904 sank die 4prozentige japanische Anleihe von 84 auf 74½, nachdem sie schon am 7. Januar auf 73 gefallen war und sich bis zum 19. Januar wieder auf 77¼ erholt hatte. Der Ausbruch des Krieges gab den Kursen der japanischen Staatspapiere — ebenso wie denjenigen der russischen Anleihen — einen heftigen Stoß: am 9. Februar sanken die Japaner auf 66; die Japaner hatten damit gegenüber dem 15. Dezember 1903 mehr als ein Fünftel ihres Kursstandes eingebüßt, während die Russen — trotz des für sie unglücklichen Verlaufs des ersten Zusammenstoßes vor Port Arthur — in der gleichen Zeit auf dem Berliner Markte nur etwa ein Zwölftel, auf dem Londoner Markte etwa ein Achtel verloren hatten. Nach der Überwindung des ersten Schreckens trat hier wie dort eine leichte Aufbesserung der Kurse ein; aber während diese bei den Russen bis in den April hinein vorhielt, sind die japanischen Kurse schon von Mitte Februar an allmählich wieder ins Weichen gekommen; am 31. März notierte die japanische Anleihe nur noch 62. Dann allerdings trat eine Wendung ein. Die Erfolge der japanischen Waffen begannen auf dem Geldmarkte eine für Japan günstigere Stimmung aufkommen zu lassen, so daß im Mai die japanische Anleihe in London die geschilderte glänzende Aufnahme fand und eine erhebliche Kursbesserung (bis auf 74 Ende Mai) nicht verhinderte, während gleichzeitig die allerdings mehr als dreimal so große russische Anleihe in Verbindung mit dem Gang der militärischen Operationen das Kursniveau der russischen Werte vorübergehend stark drückte. Die Japaner setzten in den folgenden Monaten ihre Kursbesserung bis auf 77⅝ Mitte Juni

1904 fort, konnten dieses Niveau aber nicht behaupten. Auch die großen militärischen Erfolge bei Liaujang und am Schaho übten keinen nennenswerten Einfluß auf die japanischen Anleihekurse aus; zwischen den beiden Schlachten sank sogar der Kurs der japanischen 4prozentigen Anleihe, der sich am 2. September 1904 wieder bis auf 75⅝ gehoben hatte, zeitweise bis auf 70½, während die gleichverzinsliche russische Anleihe in jener Zeit trotz der militärischen Mißerfolge nicht niedriger als 91½ Prozent notiert wurde. Gegenüber dem Kursstande um die Mitte des Jahres 1903 hatten die japanischen Anleihen damals mehr als ein Siebentel, die Russen nur etwa ein Elftel eingebüßt.

Die Erklärung für diese dem militärischen Verlaufe des Feldzugs widersprechende Haltung des Staatskredits der beiden Mächte während der ersten Hälfte des Krieges mag zum Teil darin liegen, daß trotz der bis dahin erfochtenen Siege des japanischen Heeres und der japanischen Flotte die Überzeugung eine weit verbreitete war, daß schließlich doch Rußland sich als der militärisch überlegene Teil erweisen werde. Jedenfalls aber war der hauptsächlichste Grund, daß das Vertrauen in die finanzielle Leistungsfähigkeit Rußlands ein stärkeres war als dasjenige in die Finanzkraft Japans. Trotz aller heftigen Kritik der russischen Finanzwirtschaft wußte man, daß Rußland mit geordneten Finanzverhältnissen in den Krieg eingetreten war und auch noch im letzten Quartal des Jahres 1904 über erhebliche finanzielle Reserven verfügte, während Japan schon in den Jahren der Kriegsvorbereitung seine Finanzkraft stark hatte anspannen müssen; man rechnete damit, daß Rußland schlimmstenfalls auch einen unglücklichen Krieg werde ertragen können, ohne deshalb finanziell zusammenbrechen zu müssen, während für Japan ein unglücklicher Ausgang des Feldzuges als gleichbedeutend mit dem finanziellen Ruin angesehen wurde.

Erst die Nachrichten, die den Fall von Port Arthur in naher Zeit als sicher erscheinen ließen, brachten im Dezember 1904 eine nachhaltige Kurssteigung der japanischen Anleihen; denn von dem Fall dieser Festung erwartete man die Beendigung des Krieges. Die Kursbesserung machte aber die größten Fortschritte nicht nach der Kapitulation der Festung, sondern nach dem Ausbruch der Arbeiterunruhen in Petersburg und der Ermordung des Großfürsten Ser-

gius. Nach dem erstgenannten Ereignis ging der Kurs der japanischen Anleihe bis auf 80 und etwas darüber, nach dem letztgenannten sprang er bis auf 86¾. Damit war der Kurs auf einem höheren Stande angekommen, als er ihn um die Mitte des Jahres 1903, ein halbes Jahr vor dem Kriegsausbruch, eingenommen hatte. Die Schlacht bei Mukden brachte nur eine geringfügige weitere Erhöhung, bis auf 87⅝ am 11. März 1905. Die Differenz zwischen den Londoner Kursen der russischen und japanischen 4prozentigen Anleihen, die noch im Durchschnitt des Dezember 1904 nahezu 14 Prozent betragen hatte, stellte sich in den folgenden Tagen zeitweise auf nur ¼ Prozent. Allerdings konnten die Japaner den Mitte März erreichten Kurs zunächst nicht behaupten. Auch die russische Niederlage bei Mukden war keine vernichtende gewesen; es zeigte sich, daß die Tragweite des Sieges überschätzt worden war, und auch die inneren Verhältnisse Rußlands stellten nicht, wie man vielfach erwartet hatte, eine unbedingte Nötigung zum Frieden dar. Dazu kam die Ungewißheit über den nahenden Zusammenstoß zwischen dem Baltischen Geschwader und der japanischen Flotte. Aus diesen Verhältnissen erklärt es sich, daß der Kurs der japanischen Anleihe von 87⅝ am 11. März 1905 allmählich wieder bis auf 83 Prozent und darunter im Mai herabging. Die Nachrichten über den Ausgang der Schlacht in der Tsushima-Straße brachten mit der endgültigen Sicherung der Herrschaft Japans zur See und den zuversichtlichen Friedenshoffnungen eine neue Kurssteigerung bis auf 89,75 im Juni. In den ersten Junitagen erreichten die japanischen Kurse zum ersten Male die russischen und gingen in den folgenden Wochen sogar zeitweise über diese hinaus. Obwohl die japanische Anleihe ihren hohen Kursstand nicht behaupten konnte, sondern gelegentlich wieder bis auf 87,25 herunterging, hat die Kursdifferenz zugunsten der japanischen Papiere im Juli unter dem Eindruck der Meuterei in der russischen Schwarze Meer-Flotte zeitweise den Betrag von etwa 1½ Prozent erreicht. Von der zweiten Augustwoche an wurde jedoch der Kurs der japanischen Anleihe, der relativ geringen Schwankungen unterlag, von demjenigen der russischen Rente, der infolge der Friedensaussichten stieg, wieder überholt, und als am 30. August bekannt wurde, daß in Portsmouth sich die Friedensunterhändler geeinigt hatten, und zwar ohne daß Japan eine Kriegskostenentschädigung erhielt,

stieg allerdings die japanische Anleihe wieder auf 89,75, die russische dagegen bis auf 94,75.

Die japanische Valuta während des Krieges.

Die japanische Valuta, die — wie oben dargestellt worden ist, — erst nach dem Kriege mit China auf der Grundlage der Goldwährung konsolidiert worden ist, hat sich, wie die folgende Übersicht zeigt, unter den Einflüssen des Krieges bemerkenswert stabil gehalten.

Wöchentliche Notierungen des Wechselkurses auf London (4 Monate) in Yokohama.
(sh und d pro Yen.)

2. Dezember 1903	2 sh 0 $^{11}/_{16}$ d	10. Februar 1904 bis 6. April 1904	2 sh 0 $^{1}/_{16}$ d
9. „ 1903	2 sh 0 $^{11}/_{16}$ d	13. April 1904	2 sh 0 $^{1}/_{8}$ d
16. „ 1903	2 sh 0 $^{5}/_{8}$ d	20. „ 1904	2 sh 0 $^{1}/_{8}$ d
23. „ 1903	2 sh 0 $^{5}/_{8}$ d	27. „ 1904	2 sh 0 $^{3}/_{16}$ d
30. „ 1903	2 sh 0 $^{9}/_{16}$ d	4. Mai 1904	2 sh 0 $^{3}/_{16}$ d
6. Januar 1904	2 sh 0 $^{1}/_{2}$ d	11. „ 1904 bis 15. März 1905	2 sh 0 $^{1}/_{4}$ d
13. „ 1904	2 sh 0 $^{7}/_{16}$ d	22. März 1905 und folgende	2 sh 0 $^{5}/_{16}$ d
20. „ 1904	2 sh 0 $^{5}/_{16}$ d		
27. „ 1904	2 sh 0 $^{5}/_{16}$ d		
3. Februar 1904	2 sh 0 $^{5}/_{16}$ d		

Der Wechselkurs auf London in Yokohama ist nach dieser Übersicht von dem Stande, den er Anfang Dezember 1903 einnahm — 2 sh 0$^{11}/_{16}$ d — nach dem Kriegsausbruch für etwa zwei Monate auf den relativ niedrigen Stand von 2 sh 0$^{1}/_{16}$ d herabgegangen, hat sich dann vom April an etwas erholt und stand seit Mitte Mai 1904 bis Ende März 1905 unverändert auf 2 sh 0¼ d. Freilich hat sich die japanische Valuta auf diesem Stande nur um den Preis des sehr erheblichen Goldabflusses halten lassen, der teils durch die auswärtigen Zahlungsverpflichtungen der Regierung, teils durch die ungewöhnlich ungünstige Handelsbilanz bedingt war. Im Jahre 1905 haben die Auslandsanleihen, ebenso wie auf die Goldbewegung, so auch auf die Valuta eine gewisse Einwirkung gezeigt. Die japanischen Wechselkurse sind allmählich wieder um eine Kleinigkeit in die Höhe gegangen; von der letzten Märzwoche 1905 an halten sie sich auf 2 sh 0$^{5}/_{16}$ d.

Die Golddeckung der Bank von Japan war allerdings, wie oben gezeigt worden ist,*) eine so geringfügige, daß die Aufrechterhaltung der japanischen Valuta ernstlich gefährdet erscheinen mußte. Ob die Bank hinsichtlich der Goldabgabe im Wege der Noteneinlösung für den inneren Verkehr irgendwelche Schwierigkeiten gemacht hat, ist nicht bekannt. Jedenfalls beweist sowohl die Tatsache, daß in den auswärtigen Wechselkursen eine Entwertung der japanischen Valuta nicht zutage trat, wie auch der starke Goldexport, daß die Bank trotz ihrer zeitweise so stark zusammengeschrumpften Bestände anstandslos Gold zum Zweck der Versendung nach auswärts herausgegeben hat.

Der japanische Staatskredit beim Friedensschluß.

Sowohl der Stand der japanischen Valuta als auch die Bewertung der japanischen Staatsanleihen lassen, wenn man den Zeitpunkt des Friedensschlusses mit der Zeit vor dem Kriegsausbruch vergleicht, eine ungünstige Einwirkung des Krieges auf den öffentlichen Kredit Japans nicht erkennen. Die japanische Valuta ist im ganzen stabil geblieben; die japanischen Anleihen stehen nach der Kurseinbuße in den ersten Wochen des Krieges heute sogar um 6 bis 7 Prozent höher als zur Zeit vor dem Kriegsausbruche und vor den Kriegsbefürchtungen, und das nach einem Krieg, der die Schuldenlast des japanischen Staates mehr als verdreifacht hat, und nach einem Frieden, der den Japanern keinen unmittelbaren Ersatz für ihre Kriegsausgaben in Aussicht stellt. Allein die Verzinsung der Kriegsanleihen belastet Japan jährlich mit mehr als dem vierten Teil seiner ordentlichen Einnahmen in den letzten Jahren vor dem Kriegsausbruch. Berücksichtigt man, daß Japan für die ihm mit dem Frieden erwachsenden dringlichen Aufgaben militärischer und wirtschaftlicher Natur ohne weitere Anleihen kaum wird auskommen können, berücksichtigt man ferner, zu welcher Anspannung der finanziellen Kräfte Japan sich schon in den letzten Jahren vor dem Krieg zur Durchführung seiner Rüstungen und zur Bestreitung seiner rasch anwachsenden ordentlichen Ausgaben genötigt gesehen hat, dann wird man sagen müssen, daß es jedenfalls nicht eine Verbesserung der tatsächlichen Finanzlage Japans gewesen ist, die den Kurs seiner Anleihen und den Stand seines Staatskredits gehoben hat, sondern daß die

*) S. 168.

höhere Bewertung der japanischen Anleihen auf den westlichen Geldmärkten erfolgt ist trotz der gewaltigen finanziellen Belastung, die der Krieg dem japanischen Staatswesen auferlegt hat. Damit soll jedoch nichts weniger als ein Urteil darüber gefällt sein, ob die gegenwärtige Bewertung der japanischen Anleihen gerechtfertigt ist oder nicht. Auch in den finanziellen Dingen geht das Werden über das Sein und die bewegende Kraft über den augenblicklichen Ruhezustand. Den westlichen Völkern ist im Verlauf dieses Krieges erst zögernd und dann mit rapider Schnelligkeit die Erkenntnis der enormen Lebenskraft aufgegangen, die in diesem Volke des fernsten Ostens wirksam ist. Diese neue Bewertung der japanischen Volkskraft hat sich auch auf die finanzielle Leistungsfähigkeit des Landes der aufgehenden Sonne erstreckt. Nur so erklärt es sich, daß die westlichen Börsen heute den japanischen Staatskredit trotz seiner mehr als verdreifachten Belastung höher einschätzen als vor dem Krieg.

2. Die Rückwirkungen des Krieges auf den privaten Kreditverkehr und die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse.

Für die Frage, wie Japan die durch den Krieg so stark vermehrte finanzielle Belastung wird tragen können, wird natürlich in erster Linie die wirtschaftliche Entwicklung des Landes von entscheidender Bedeutung sein. Es ist deshalb — ebenso wie bei Rußland — auch hier von Wichtigkeit, die Einwirkungen des Krieges auf die wirtschaftlichen Verhältnisse und die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Landes festzustellen.

Wir wenden uns auch hier zunächst zu derjenigen Sphäre des wirtschaftlichen Lebens, welche den Störungen durch den Krieg am leichtesten ausgesetzt ist, zu der Sphäre des privaten Kreditverkehrs.

Die Einwirkung des Krieges auf den privaten Kreditverkehr.

Wenn schon aus Rußland nur spärliche Nachrichten über die Einwirkung des Krieges auf den Geld- und Kapitalmarkt vorliegen, so ist das bei Japan in noch viel stärkerem Maße der Fall. Zur Beurteilung der Vorgänge auf dem japanischen Geldmarkte ist man so gut wie ausschließlich auf die Ausweise der Bank von Japan angewiesen.

Die folgende Tabelle veranschaulicht die Veränderungen der Anlage der Bank von Japan in Inlandswechseln und Lombarddarlehen (in Millionen Yen):

	Inlands-wechsel	Lombard-darlehen	Zusammen
9. Januar 1904	19,8	33,9	53,7
26. März 1904	11,9	27,0	38,9
2. Juli 1904	26,7	40,3	67,0
31. Dezember 1904	48,0	45,1	93,1
7. Januar 1905	31,6	59,1	90,7
1. April 1905	34,6	53,2	87,8
1. Juli 1905	59,7	220,2	279,9
23. September 1905	36,9	277,6	314,5

Die Kreditgewährung der Bank von Japan hat nach diesen Zahlen in den ersten zwei Monaten des Krieges eine erhebliche Einschränkung erfahren. Erst vom April an trat eine Steigerung ein, die sich — allerdings unter nicht unbeträchtlichen Schwankungen — bis zum Jahresschluß fortsetzte. Noch im Mai 1904 war die Anlage der Bank in Inlandswechseln und Lombarddarlehen beträchtlich geringer als in den Vorjahren; sie stellte sich am 7. Mai 1904 auf 45,7 Millionen Yen, während sie an den gleichen Ausweistagen der drei Vorjahre 76,2, 64,1 und 103,1 Millionen Yen betragen hatte. Dagegen war die Anlage der Bank zu Beginn des Jahres 1905 um etwa 68 Prozent größer als zu Beginn des Jahres 1904, und am Ende des ersten Quartals 1905 war sie beträchtlich mehr als doppelt so hoch wie zur gleichen Zeit des Vorjahres. Vom Juni an ist eine Vergleichung nicht mehr möglich, weil nunmehr die oben erwähnten Operationen der staatlichen Finanzverwaltung mit einem Schlage das Lombardkonto ganz gewaltig haben anschwellen lassen.

Aus der Bewegung der Wechsel- und Lombardanlage der Bank von Japan scheint hervorzugehen, daß in den ersten Monaten des Krieges eine gewisse Kontraktion des Kreditverkehrs eingetreten ist. Die Abnahme in der Wechsel- und Lombardanlage der Bank fällt zusammen mit der Zeit des schärfsten Rückgangs der Kurse der japanischen Staatsanleihen und des stärksten Goldabflusses nach dem Auslande. Wie weit sich die Einschränkung der Kreditgewährung der

Bank aus einer Stockung der Geschäfte und des Kreditverkehrs von selbst ergeben hat, wie weit die Bank ihrerseits auf eine solche Einschränkung hingewirkt hat, läßt sich auf Grund des vorliegenden Materials nicht beurteilen. Ihren offiziellen Diskontsatz hat die Bank jedenfalls — trotz des erheblichen Goldabflusses — erst verhältnismäßig spät erhöht. Von Mitte März 1902 bis Mitte März 1903 hatte die Bank ihren Zinsfuß von 8¾ Prozent schrittweise bis auf 5,84 Prozent herabgesetzt, und bei diesem letzteren Satze hatte es auch nach dem Kriegsausbruche sein Bewenden, bis Ende Juni 1904 eine Erhöhung auf 6,5 Prozent erfolgte. Entscheidend für diese Diskonterhöhung war neben dem andauernden Goldabfluß offenbar die Steigerung der inländischen Kreditansprüche, die auf eine ausgiebige Wiederbelebung von Handel und Verkehr schließen läßt. Der gleiche Grund mag ausschlaggebend gewesen sein für die weitere Diskonterhöhung, die im Juni 1905 erfolgte und den Zinssatz der Bank von Japan auf 8,03 Prozent brachte.

Die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse.

Ebensowenig wie der private Geld- und Kreditverkehr haben die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse Japans eine nachhaltige Beeinträchtigung durch den Krieg erfahren. Im Gegenteil, es scheint während des Krieges selbst in gewissem Umfange eine weitere Ausdehnung der wirtschaftlichen Tätigkeit und ein weiteres Erstarken der produktiven Kräfte eingetreten zu sein. Das Jahrbuch des japanischen Finanzministeriums glaubt mit Befriedigung feststellen zu können, „daß das Land wenig von den übeln Folgen, welche gewöhnlich in Kriegszeiten einzutreten pflegen, verspürt hat, daß im Gegenteil die wirtschaftliche Lage im letzten Jahre in jeder Beziehung günstig war." Zum Beweis werden insbesondere der „beispiellose Aufschwung des auswärtigen Handels im letzten Jahre" und die weitere Zunahme der Einlagen bei den Banken und den Postsparkassen erwähnt. Auf Grund dieser Tatsachen glaubt das Jahrbuch „mit vollem Recht behaupten zu können, daß die schwere Kriegslast die wirtschaftliche Entwicklung der Nation in keiner Weise gehindert hat."

Der siegesfrohe Optimismus mag in diesen Ausführungen vielleicht etwas zu stark durchklingen, und namentlich der Hinweis auf den auswärtigen Handel während des ersten Kriegsjahres mag nicht

in jeder Beziehung durchschlagend sein. Aber alles in allem ist in der Tat in den bisher vorliegenden Daten über die Wirtschaftsverhältnisse Japans im verflossenen Jahre von einer Störung durch den Krieg nur wenig zu merken. Daß dem so ist, hat seinen Grund hauptsächlich darin, daß der Krieg von Anfang an außerhalb des Landes auf fremdem Territorium geführt wurde, daß ferner Japan sich sehr bald im Besitz der vollkommenen Herrschaft zur See befand, und daß schließlich Japan im Jahre 1904 eine ungewöhnlich gute Ernte zu verzeichnen hatte.

Der erste Punkt bedarf kaum einer Erläuterung. Es liegt auf der Hand, von welcher Bedeutung es ist, daß Japan vor jeder unmittelbar verheerenden und zerstörenden Einwirkung des Krieges bewahrt blieb und nur unter der Entziehung von Arbeitskräften zu leiden hatte, für die bei den wirtschaftlichen und sozialen Verhältnissen des Landes ein ausreichender Ersatz nicht allzuschwer war.

Der zweite Punkt ist bei der Bedeutung des Außenhandels für das Inselreich gleichfalls von der größten Wichtigkeit. Zu Anfang des Krieges schien es, als ob durch die trotz des glücklichen Vorstoßes gegen die Port Arthur-Flotte herrschende Unsicherheit des Seeverkehrs der japanischen Volkswirtschaft dieser Lebensnerv stark unterbunden werden könnte. Abgesehen von der Kapergefahr mußten die infolge des Risikos beträchtlich erhöhten Frachten und Versicherungsprämien den japanischen Außenhandel stark behindern; dazu kam infolge der Inanspruchnahme eines großen Teiles der japanischen Handelsflotte eine Knappheit an Schiffen. Die Sicherung der Seeherrschaft hat diese Schwierigkeiten beseitigt, indem sie Frachten und Versicherungssätze auf ein erträgliches Niveau brachte und die Charterung fremder Fahrzeuge in großem Umfange ermöglichte.

Die günstige Ernte schließlich mußte bei dem starken Vorwiegen der landwirtschaftlichen Bevölkerung eine besondere Erleichterung darstellen. Der Ertrag der Reisernte, der sich im Vorjahre auf 46,5 Millionen Koku gestellt hatte, erreichte im Jahre 1904 den bisher höchsten Stand mit 51,5 Millionen Koku. Der Ertrag an Weizen, Roggen und Gerste, der im Jahre 1903 mit nur 13,5 Millionen Koku ungewöhnlich niedrig gewesen war, stieg auf 19,6 Millionen Koku. Hinsichtlich der meisten übrigen Produkte, auch der bergmännischen und industriellen, liegen leider Produktionsnachweise für

1904 nicht vor. Für das wichtigste, die Seide, gibt jedoch die Handelsstatistik einen hinreichenden Beleg für eine gleichfalls recht ansehnliche Steigerung der Erzeugung.

Die Gesamtentwicklung des Außenhandels Japans während des ersten Kriegsjahres ist — darin muß man dem Finanz-Jahrbuch jedenfalls Recht geben — ein Beweis für die Geringfügigkeit der durch den Krieg entstandenen Beeinträchtigung des japanischen Wirtschaftslebens. Die Gesamtumsätze waren erheblich größer als in irgend einem früheren Jahre, und die Zunahme erstreckt sich, wie die folgende Übersicht zeigt, sowohl auf die Einfuhr als auch auf die Ausfuhr, allerdings auf die letztere in geringerem Maße.

Japans Außenhandel 1901 bis 1904:

(In Millionen Yen.)

	1901:	1902:	1903:	1904:
Einfuhr . . .	255,8	271,7	317,1	371,4
Ausfuhr . . .	252,3	258,3	289,5	319,3
Einfuhrüberschuß	3,5	13,4	27,6	52,1

Daß aus der ungleichen Zunahme von Einfuhr und Ausfuhr eine nicht unbedenkliche Steigerung des Passivsaldos der Handelsbilanz hervorging, auf der die erhebliche Goldausfuhr des Jahres 1904 zu einem großen Teil beruhte, ist oben in anderem Zusammenhang bereits ausgeführt.

In der ersten Hälfte des laufenden Jahres hat sich die passive Handelsbilanz noch verschlimmert; die Einfuhr betrug 286,4 Millionen Yen gegen 182,6 Millionen im ersten Semester 1904, die Ausfuhr 142,7 Millionen Yen gegen 137,5 Millionen im Vorjahr. Der Passivsaldo der Handelsbilanz des ersten Semesters ist also von 45,1 auf 143,7 Millionen Yen angewachsen.

Was die Zunahme des Handels an sich anlangt, so kann ihre Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung während des Krieges nur aus einer Prüfung der bei den einzelnen Waren eingetretenen Veränderungen beurteilt werden. Bei der Einfuhr haben wir im Jahre 1904 gegenüber dem Jahre 1903 die größten Steigerungen bei denjenigen Waren, für die der Krieg einen erhöhten Bedarf erzeugen mußte. Hierher gehört zweifellos die Einfuhr-

zunahme bei Steinkohlen (10,2 Millionen Yen)*), Dampffahrzeugen (7,6 Millionen Yen), Decken (6,2 Millionen Yen), Fellen und Sohlleder (3,5 Millionen Yen), Eisen in Klumpen und Stangen (2,7 Millionen Yen), baumwollenem Drillich und Kanevas (2,0 Millionen Yen). Auch die vermehrte Einfuhr von Rohbaumwolle (3,9 Millionen Yen) sowie von Wolle und Wollengarn (6,9 Millionen Yen) geht auf eine durch den Krieg gesteigerte Nachfrage und durch diese beförderte Entwicklung der Textilindustrie zurück, wobei neben der bereits verzeichneten Steigerung der Einfuhr gewisser Baumwollfabrikate und von Decken sehr charakteristisch ist, daß im Jahre 1904 die Ausfuhrsteigerung bei den Erzeugnissen der Baumwollindustrie nach dem großen Aufschwung der letzten Jahre zum ersten Male ins Stocken gekommen ist und daß einzelne Artikel, insbesondere Baumwollgarn, sogar einen Rückgang zu verzeichnen haben. Die gesteigerte Einfuhr von Reis (um 7,8 Millionen Yen) findet einen teilweisen Ausgleich in dem Einfuhrrückgang von Weizen und Weizenmehl (um 3,9 Millionen Yen) und steht im übrigen wohl gleichfalls mit dem Kriegsbedarf in Zusammenhang. Bei anderen Produkten, wie Zucker und Petroleum, mögen die Zollerhöhungen vor ihrem Inkrafttreten eine Einfuhrsteigerung herbeigeführt haben.

Von der Gesamtzunahme der Ausfuhr in Höhe von etwa 30 Millionen Yen kommen allein 14,3 Millionen auf Rohseide, 10,0 Millionen auf Seidengewebe (Habutae) und 1,8 Millionen auf seidene Tücher. Die Ursache liegt zweifellos in der ungewöhnlich günstigen Seidenernte des Jahres 1904 und zum Teil wohl auch in einer Einschränkung der inneren Nachfrage nach diesen Luxusartikeln. Abgesehen von Seide und Seidenwaren haben eine größere Ausfuhrsteigerung zu verzeichnen: Sake um 1,6 Millionen Yen, hauptsächlich für die Armee in Korea und in der Mandschurei; ferner Zündhölzer um 1,0 und Strohgeflechte um 1,4 Millionen Yen.

Die von dem Finanz-Jahrbuch hervorgehobene beispiellose Entwicklung des auswärtigen Handels im letzten Jahre geht also in der Einfuhr ganz vorwiegend auf den unmittelbaren Bedarf für den Krieg oder für die durch den Krieg in Nahrung gesetzten Industrien zurück, in der Ausfuhr auf eine ungewöhnlich gute Seidenernte. Aber auch wenn man diese besonderen Umstände gebührend in Rech-

*) Gleichzeitig trat ein Rückgang der Ausfuhr um 4,4 Millionen Yen ein.

nung stellt, bleibt das für Japan erfreuliche Ergebnis, daß der Krieg jedenfalls keinen fühlbaren Rückschlag in der rasch aufsteigenden wirtschaftlichen Entwicklung des Landes gebracht hat.

Japan steht also nach dem Kriege im wesentlichen mit ungeschwächter wirtschaftlicher Kraft der stark erhöhten und mit Unvermeidlichkeit auch nach dem Friedensschluß noch weiter wachsenden finanziellen Belastung gegenüber. Bei einem weiteren Ausblick fällt zu seinen Gunsten in die Wagschale, daß es sich in Korea und der Südmandschurei große und wertvolle Territorien für seinen wirtschaftlichen Betätigungsdrang gesichert hat, deren Bearbeitung voraussichtlich später einmal für Japan das Tragen einer großen Finanzlast erleichtern wird. In der Gegenwart und in der unmittelbaren Zukunft dagegen wird Japan für die Nutzbarmachung dieser neuen Gebiete große Kapitalien investieren müssen, die erst im Laufe von Jahren wieder herausgewirtschaftet werden können. In Japan selbst sieht man ein, daß man aus eigener Kraft diesen großen Anforderungen nicht wird genügen können. Nicht nur die staatliche Finanzverwaltung, sondern auch die private wirtschaftliche Betätigung ist durch den Krieg und seine Konsequenzen genötigt, in größerem Umfange als bisher an das Kapital der westlichen Nationen zu appellieren. Man scheint deshalb in Japan geneigt zu sein, die bisherigen starken Beschränkungen des fremden Kapitals, wie sie namentlich im Verbot des Grunderwerbs durch Fremde und in der Gesetzgebung über die Gesellschaften bestehen, aufzuheben oder wenigstens stark zu mildern.*) Findet Japan im Ausland die für seine staatlichen und wirtschaftlichen Zwecke benötigten Kapitalien, so werden damit jedenfalls für die Gegenwart und die nächste Zukunft seine Staatsfinanzen und seine Zahlungsbilanz einer neuen Belastungsprobe unterworfen, und nur der weitere Gang der Dinge kann zeigen, ob Japans wirtschaftliche Kräfte stark genug sind, um die Belastung, die es, teils der Not, teils dem eigenen Triebe gehorchend, auf sich genommen hat und fernerhin auf sich nimmt, auszuhalten und zu überwinden.

---

*) Charakteristisch in dieser Beziehung sind drei vom 11. März 1905 datierte Gesetze über die Verpfändung von Eisenbahnen, von Fabriken und Bergwerken und über Trustgesellschaften, die der Erleichterung und Sicherung der Investierung ausländischer Kapitalien in Japan dienen sollen, jedoch den Fremden das Recht des Grunderwerbs usw. noch nicht zugestehen.

III. Der internationale Geld- und Kapitalmarkt.

1. Allgemeines über die Einwirkungen des Krieges auf die Volkswirtschaft und den Geldmarkt der Neutralen.

Die finanziellen Wirkungen des russisch-japanischen Krieges konnten nicht auf die unmittelbar beteiligten Länder beschränkt bleiben. Das Geld ist das flüssigste aller wirtschaftlichen Güter, und wie es innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften den Verkehr zwischen den Individuen vermittelt, so ist es auch der Träger der wirtschaftlichen Beziehungen von Land zu Land. Alle Verhältnisse, die mit dem Geld und dem Geldverkehr unmittelbar zusammenhängen, werden deshalb durch Vorgänge in fremden Wirtschaftsgebieten am leichtesten in Mitleidenschaft gezogen. In dem uns hier beschäftigenden Falle kommt hinzu, daß das Kapital der westeuropäischen Länder für einen Betrag von vielen Milliarden Mark an dem Schicksal der einen der kriegführenden Parteien unmittelbar interessiert war, vorwiegend durch Anlagen in russischen Staatspapieren, in erheblichem Umfange aber auch durch die Beteiligung an wirtschaftlichen Unternehmungen in Rußland und durch Kreditgewährung an solche. An japanischen Werten waren allerdings nur geringfügige Beträge in Westeuropa, und zwar so gut wie ausschließlich auf dem englischen Markte, untergebracht, aber daran konnte von Anfang an kein Zweifel bestehen, daß der Krieg nicht nur Rußland, sondern auch Japan zu einer neuen beträchtlichen Inanspruchnahme des westeuropäischen Kapitals nötigen werde.

Der Krieg fand den Geld- und Kapitalmarkt der westeuropäischen Länder in einer relativ guten Verfassung. Die Stürme der Krisis, die im Jahre 1900 auf eine der glänzendsten Aufschwungsperioden gefolgt waren und deren Verlauf teilweise durch politische Vorgänge, wie den südafrikanischen Krieg und die chinesischen Wirren, kompliziert worden war, konnten als überwunden gelten. Während des Jahres 1903 hatten sich überall Anfänge einer Wiederbelebung von Industrie und Handel gezeigt, der Anlagemarkt zeigte erneutes Vertrauen, das in einer nicht unbeträchtlichen Hebung des Kursniveaus namentlich der industriellen Anlagewerte zum Ausdruck kam. Aller-

dings hatte dabei der Zinsfuß, der von seiner abnormen Höhe in den Jahren 1899 und 1900 während der Periode der Depression stark herabgegangen war — im April 1902 wurde in Berlin zeitweise ein Privatdiskontsatz von nur 1½ Prozent notiert —, wieder etwas angezogen. Der durchschnittliche Zinssatz für kurzfristigen Kredit stand im Jahre 1903 auf den wichtigsten europäischen Geldmärkten wieder etwas höher als im Jahre 1902, und eine leichte Verteuerung des Zinsfußes für langfristigen Kredit trat in einer erneuten Abschwächung der Kurse der wichtigsten Staatsanleihen zutage. Immerhin war die Zinssteigerung so geringfügig, daß der Geldstand zu Beginn des Jahres 1904 als durchaus günstig bezeichnet werden konnte.

Für die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes der westlichen Länder während der Dauer des Krieges war die Tatsache von der größten Wichtigkeit, daß der Krieg keinerlei erhebliche Störungen in den allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnissen der unbeteiligten Staaten hervorgebracht hat. Der Welthandel wurde durch den Krieg weit weniger beeinflußt, als man es in der Zeit unmittelbar nach dem Beginn der Feindseligkeiten erwartete. Der auswärtige Handel Rußlands unterlag überhaupt keinerlei unmittelbaren Störungen durch den Krieg, sondern nur den mittelbaren Einwirkungen, die sich aus dem Einfluß des Krieges auf die inneren Wirtschaftsverhältnisse des russischen Reiches ergaben und die insbesondere in einer — nicht sehr erheblichen — Verminderung der Einfuhr zutage traten. Der Schiffsverkehr mit Ostasien wurde allerdings in den ersten Monaten des Krieges empfindlich beeinträchtigt; aber die Zahlen des japanischen Außenhandels im Jahre 1904 zeigen, daß eine nachhaltige Einschränkung des Handelsverkehrs nicht Platz gegriffen hat. Soweit einzelne Erwerbszweige in den an dem Handel mit den kriegführenden Staaten interessierten Ländern Einbußen durch den Krieg erlitten haben, dürfen auf der andern Seite die Anregungen und Gewinne nicht übersehen werden, die wichtigen Industriezweigen der neutralen Länder aus dem enormen Bedarf an Kriegsmaterialien jeder Art erwachsen sind.

Die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse der unbeteiligten Länder sind also durch den Krieg nicht in einer Weise beeinflußt worden, daß sich daraus Rückwirkungen auf ihren Geld- und Kapital-

markt ergeben hätten; um so deutlicher müssen die unmittelbaren Einwirkungen des Krieges auf dem internationalen Geld- und Kapitalmarkt zutage treten.

2. Die Einwirkungen des Krieges auf den europäischen Geldmarkt.

Von einem Krieg, in dessen Verlauf die beiden Parteien mit einem enormen Geldbedarf an den internationalen Markt herangetreten sind — Rußland mit etwa 1370 Millionen Mark, Japan mit etwa 1450 Millionen Mark, beide Länder zusammen also mit 2820 Millionen Mark —, von einem solchen Kriege sollte man auf den ersten Blick eine gewaltige Erschütterung des Geldmarktes, eine erhebliche Kontraktion der flüssigen Mittel und eine beträchtliche Verteuerung des Zinssatzes erwarten. Die Erinnerung an den Transvaalkrieg, dessen finanzielle Anforderungen zu der starken Anspannung des Geldmarktes um die Jahrhundertwende mit beigetragen hatten, konnte eine solche Annahme nur bestärken. Aber die S. 214 stehende Tabelle, die eine Übersicht über die Gestaltung des Marktdiskontsatzes auf den drei wichtigsten westeuropäischen Geldmärkten gibt, tut zur Evidenz dar, daß von irgend einer Erschütterung durch den Krieg oder auch nur von einer irgend nennenswerten Anspannung keine Rede war, daß vielmehr nahezu der ganze Zeitabschnitt des Krieges sich durch eine große Geldflüssigkeit und einen sehr niedrigen Stand der Zinssätze auszeichnete.

Nach der Übersicht war der durchschnittliche Marktdiskont des Jahres 1904 in Paris und London niedriger als in den Vorjahren; man muß für beide Plätze bis zum Jahre 1898 zurückgehen, um einen niedrigeren Jahresdurchschnitt zu finden. In Berlin allerdings hielt sich der durchschnittliche Marktdiskont des Jahres 1904 um etwas höher als derjenige der Jahre 1903 und 1901 und sogar um ein beträchtliches höher als der Satz des Jahres 1902; aber auch hier blieb er hinter dem Durchschnitt der Jahre 1898 bis 1900 erheblich zurück. Die ersten acht Monate des Jahres 1905 brachten für Berlin und ebenso für Paris, in geringerem Maße auch für London, eine weitere Ausprägung der Geldflüssigkeit; erst vom September 1905 an, also erst nach dem glücklichen Abschluß der Friedensverhandlungen, ist ein ziemlich unvermitteltes Steigen der Zinssätze auf den drei Geldmärkten eingetreten.

Marktdiskontsätze in Berlin, Paris und London.

	Berlin			Paris			London		
	Durchschnitt %	höchster %	niedrigster %	Durchschnitt %	höchster %	niedrigster %	Durchschnitt %	höchster %	niedrigster %
1895	2,01	3,88	1,13	1,63	3,00	0,88	0,81	1,50	0,56
1900	4,41	5,63	3,63	3,17	4,50	2,50	3,70	5,56	2,31
1901	3,06	4,13	2,13	2,48	3,00	1,50	3,20	4,50	2,13
1902	2,19	3,63	1,50	2,43	3,00	1,75	2,99	4,00	2,44
1903	3,01	3,88	1,88	2,78	3,00	2,16	3,40	4,25	2,19
Januar 1904	2,58	2 7/8	2 1/4	2,84	2 15/16	2 13/16	3,29	3 9/16	3,00
Februar 1904	2,77	3 1/4	2 1/4	2,60	2 13/16	2 7/16	3,21	3 1/2	2 13/16
März 1904	3,44	3 3/4	3 1/8	2,68	2 3/4	2 9/16	3,03	3 3/16	2 15/16
April 1904	2,83	3,00	2 5/8	2,73	2 3/4	2 9/16	2,51	2 3/4	2 1/8
Mai 1904	3,10	3 3/8	2 7/8	2,35	2 9/16	2 1/8	2,07	2 5/16	1 15/16
Juni 1904	2,98	3 1/4	2 5/8	1,73	2 5/16	1 1/4	2,09	2 1/4	1 15/16
Juli 1904	2,60	2 7/8	2 1/2	1,39	1 9/16	1 1/4	2,46	2 15/16	1 7/8
August 1904	2,62	2 3/4	2 1/2	1,23	1 3/8	1 1/8	2,87	3,00	2 3/4
September 1904 . .	3,09	3 3/8	2 5/8	1,45	1 3/4	1 1/4	2,48	2 3/4	2 5/16
Oktober 1904	3,69	4 1/8	3 1/8	2,36	2 3/4	1 3/4	2,53	3,00	2 3/16
November 1904 . . .	3,99	4 1/4	3 5/8	2,48	2 11/16	2 5/16	2,98	3,00	2 7/8
Dezember 1904 . . .	3,94	4 1/4	3 5/8	2,45	2 11/16	2 5/16	2,86	3,00	2 5/8
Kalenderjahr 1904 .	3,14	4 1/4	2 1/4	2,19	2 15/16	1 1/8	2,70	3 9/16	1 7/8
Januar 1905	2,56	3 1/8	2 1/8	2,56	2 9/16	2 9/16	2,52	2 5/8	2 3/8
Februar 1905	1,93	2,00	1 3/4	1,98	2 9/16	1 1/2	2,51	2 5/8	2 1/2
März 1905	2,22	2 1/2	1 7/8	1,67	2 1/8	1 1/2	2,31	2 1/2	2 1/4
April 1905	1,93	2 1/4	1 3/4	2,12	2 1/2	1 3/4	2,17	2 1/4	2,00
Mai 1905	2,30	2 1/2	2 1/4	1,55	2,00	1 1/8	2,19	2 1/4	2 1/8
Juni 1905	2,34	2 1/2	2 1/8	1,71	2 1/4	1 1/4	2,05	2 1/8	2,00
Juli 1905	2,12	2 3/8	1 7/8	1,72	2,00	1 1/8	1,79	2,00	1 3/4
August 1905	2,23	2 1/2	2	1,36	1 1/2	1 1/4	1,91	2,00	1 3/4
September 1905 . .	2,99	3 1/2	2 1/2	1,71	2 1/4	1 3/8	2,85	3 5/8	2 1/8
Oktober 1905	4,01	4 1/2	3 3/8	2,76	3	2 1/4	3,95	4 1/8	3 3/8

Die Signatur des westeuropäischen Geldmarktes war also im ganzen während des Krieges eine ausgesprochene Geldflüssigkeit in Paris und London und vom Beginn des Jahres 1905 an auch in Berlin, wo während der ersten Hälfte des Krieges zwar keine ausgeprägte Geldflüssigkeit, aber immerhin ein verhältnismäßig leichter Geld-

stand geherrscht hatte. Nichts erinnerte an die Anspannung, wie sie zur Zeit des Transvaalkrieges oder auch nur zur Zeit des spanisch-amerikanischen Krieges bestanden hatte.

Gleichwohl wäre es voreilig, daraus zu folgern, daß der Krieg auf den Geldmarkt keinerlei Einfluß ausgeübt habe. Eine genauere Prüfung ergibt vielmehr, daß sich in gewissen Verschiebungen, vor allem in den Veränderungen des Verhältnisses des Berliner Marktdiskonts zu demjenigen der westlichen Plätze, gewisse höchst charakteristische Einwirkungen des Krieges feststellen lassen.

Der Krieg brach aus zu einer Jahreszeit, zu der auf den westlichen Märkten erfahrungsgemäß die größte Erleichterung des Geldstandes eintritt. Der nach dem Jahreswechsel sich vollziehende starke Rückfluß von baren Mitteln zu den großen Zentralbanken pflegt diesen eine wesentliche Kräftigung ihrer Position zu bringen und ihnen die Möglichkeit zu geben, ihre Zinssätze zu ermäßigen. Von einem großen Krieg kann man im allgemeinen eine gegenteilige Wirkung erwarten; nicht nur der durch einen Krieg verursachte außerordentliche Geldbedarf, sondern auch die durch einen Krieg auferlegte Zurückhaltung machen den für den Geldumlauf und den Kreditverkehr verantwortlichen Zentralbanken eine vorsichtige Diskontpolitik zur Pflicht. In unserem Falle nun hat sich keine der großen westeuropäischen Notenbanken genötigt gesehen, ihren Diskontsatz wegen des Krieges zu erhöhen; die Bank von England hat sogar ihre Rate im April 1904 schrittweise von 4 Prozent auf 3½ und 3 Prozent ermäßigt und ist dann während des ganzen Jahres 1904 bei dem letzteren Satze geblieben; die deutsche Reichsbank hat bis in den Oktober 1904 unverändert ihren Satz von 4 Prozent beibehalten und die Bank von Frankreich hat ihre Rate von 3 Prozent sogar während der ganzen Kriegsdauer nicht verändert. Aber wenn auch der Krieg die großen Banken nicht zu positiven Diskonterhöhungen veranlaßt hat, so war seine Wirkung doch stark genug, um die erfahrungsgemäß in den ersten Kalendermonaten eintretende Verbilligung der Zinssätze zu verzögern oder zu unterbrechen und um die Banken zu bestimmen, Diskontherabsetzungen zu unterlassen oder hinauszuschieben. Der Krieg hat in Berlin im Februar und März, in Paris im März und April zu einem um diese Zeit ungewöhnlichen Anziehen des Marktdiskonts geführt. Im Februar hat der Präsident

der deutschen Reichsbank in einer Sitzung des Zentralausschusses eine Ermäßigung des Diskontsatzes, wie sie unter andern Umständen zweifellos vorgenommen worden wäre, im Hinblick auf die durch den Krieg notwendig gemachte Vorsicht für unmöglich und sogar eine Erhöhung für nicht ausgeschlossen erklärt. Berlin hatte zu Anfang des Jahres 1904 einen beträchtlich niedrigeren Marktdiskont als die übrigen westeuropäischen Plätze; die Folge war, daß Gelder von Deutschland nach diesen anderen Plätzen gelegt wurden, um von den dort bestehenden höheren Zinssätzen zu profitieren. Um dem Goldexport einen Riegel vorzuschieben und die verfügbaren Mittel für alle Eventualitäten dem deutschen Markte zu erhalten, nötigte die Reichsbank durch umfangreiche Rediskontierungen von Reichsschatzanweisungen, die sie damals in großen Beträgen übernommen hatte, den offenen Markt zu einer Erhöhung seines Zinssatzes. Es ist wesentlich mit auf diese in Rücksicht auf den Krieg getroffene Maßnahme zurückzuführen, daß das Verhältnis von Berlin zu den übrigen Geldmärkten sich umkehrte und daß Berlin vom März an für längere Zeit einen höheren Marktdiskont hatte als London und insbesondere als Paris. Auch die Bank von England hat zweifellos nur im Hinblick auf den Krieg ihre Diskontermäßigungen bis Mitte April hinausgeschoben.

Im zweiten Quartal 1904 haben den ungünstigen Einflüssen des Krieges umfangreiche Verschiffungen von Gold aus den Vereinigten Staaten, Südafrika usw. nach Europa, vor allem nach Frankreich, entgegengewirkt und in Verbindung mit der allgemeinen wirtschaftlichen Lage die Tendenz einer Ermäßigung des Zinsfußes geschaffen. Im einzelnen ist dabei die Lage der Geldmärkte durch die großen Finanzoperationen der beiden kriegführenden Mächte, die im Mai und Juni durchgeführt wurden, in einer höchst interessanten Weise beeinflußt worden. Es ergab sich die überraschende und auf den ersten Blick paradox aussehende Erscheinung, daß die durch den Geldbedarf der kriegführenden Staaten zunächst und am stärksten in Anspruch genommenen Geldmärkte Paris und London die größte Ermäßigung der Zinssätze erfuhren, während der vorläufig noch von den finanziellen Kriegsmaßnahmen unberührte Berliner Markt während jener Zeit in einer relativen Anspannung verblieb. Im Mai 1904 stellte sich der durchschnittliche Marktdiskont in Berlin auf 3,10 Prozent, in Paris auf 2,35 und in London auf nur 2,07 Pro-

zent; im Juni war der durchschnittliche Berliner Satz immer noch 2,98 Prozent, während er in London nur 2,09 und in Paris gar nur 1,73 Prozent erreichte. Im ganzen zweiten Quartal 1904 ging in Berlin der Marktdiskont an keinem Tage unter $2\frac{5}{8}$ Prozent herab, während er in London zeitweise mit $1\frac{15}{16}$ und in Paris sogar mit nur $1\frac{1}{4}$ notiert wurde. Dabei hatte der Londoner Markt die japanische Anleihe und der Pariser Markt die große Russenanleihe unterzubringen.

Die Erklärung für dieses widerspruchsvoll erscheinende Verhalten der Geldmärkte liegt zum Teil darin, daß in denjenigen Ländern, an welche sich die kriegführenden Staaten mit ihrem Geldbedarf zunächst wendeten, die Möglichkeit einer hochverzinslichen Kapitalanlage im Wege einer Beteiligung an den Kriegsanleihen wie ein Magnet auf das flüssige Kapital gewirkt und umfangreiche Mittel, die sonst träge auf dem Grunde lagen, an die Oberfläche gezogen hat. Zum andern Teil hat die Auflegung der japanischen Anleihe in London und noch beträchtlich mehr die Auflegung der russischen Anleihe in Paris zu einem starken Zufluß von Geld aus dem Auslande nach diesen Zentren geführt, in erster Linie wohl in der Weise, daß die englischen und französischen Geldgeber ihre auswärts angelegten flüssigen Mittel zum Zweck einer Beteiligung an den Anleihen zurückzogen, in zweiter Linie wohl auch infolge einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung fremden Kapitals an den Anleihen. In Paris haben noch besondere Verhältnisse mitgespielt. Einer der ersten Praktiker, der inzwischen verstorbene Direktor des Crédit Lyonnais, Herr Germain, hat berechnet, daß Frankreich, das keine neuen großen Industrien schafft und die vorhandenen kaum entwickelt, vielmehr seine enormen Ersparnisse vorwiegend in zinstragenden Wertpapieren anlegt, in der letzten Zeit jährlich etwa $1\frac{1}{2}$ Milliarden Franken an ausländischen Werten neu aufgenommen hat; in dem Jahre unmittelbar vor dem Kriege (1903) habe jedoch die Summe der in Frankreich untergebrachten ausländischen Werte nur 713 Millionen Franken betragen.*) Danach muß in der Tat Frankreich einen gewaltigen Betrag verfügbarer Mittel in das erste Kriegsjahr hinübergenommen haben. Die Geldflüssigkeit in Paris mag außerdem durch gewisse Operationen der russischen Finanzverwaltung noch künstlich

*) „Neue Freie Presse“ vom 1. Januar 1905.

verstärkt worden sein. Man will wissen, daß diese es sehr gut verstehe, auf den westeuropäischen Geldmärkten das Wetter zu machen und im gegebenen Augenblick durch eine Konzentration ihrer Auslandsguthaben und durch das Ausleihen von Geld aus deren Beständen den Markt für die Aufnahme einer Anleihe günstig zu beeinflussen.

Aber alle diese Verhältnisse hätten nur eine vorübergehende Flüssigkeit des Geldmarktes bewirken können, wenn durch die Finanzoperationen der beiden kriegführenden Mächte den europäischen Geldmärkten die gewaltigen Summen tatsächlich entzogen worden wären, auf welche die Kriegsanleihen lauteten. Ja die bloße Aussicht auf diese naheliegende Eventualität hätte genügen müssen, um einen leichten Geldstand auf den durch die Kriegsanleihen berührten Märkten überhaupt nicht aufkommen zu lassen. Die beiden kriegführenden Mächte, die für eine erfolgreiche Durchführung ihrer Kreditgeschäfte das allergrößte Interesse an der Erhaltung eines leichten Geldstandes auf den für sie in Betracht kommenden Märkten hatten, beeilten sich jedoch, sofort bei der Ankündigung ihrer Anleihen zu erklären, daß sie nicht daran dächten, die durch die projektierten Finanzoperationen beschafften Mittel den Geldmärkten zu entziehen. Sie konnten solche Erklärungen abgeben und — was mehr ist — sie als glaubwürdig erscheinen lassen, da sie ihre Auslandsanleihen in der Hauptsache zu dem Zwecke aufgenommen hatten, sich Mittel für die von ihnen im Laufe des Krieges im Auslande zu bestreitenden Zahlungen zu sichern, während sie für ihre im Inlande und auf dem Kriegsschauplatze zu leistenden Ausgaben sich die Mittel durch Entnahme aus ihren bereiten Beständen und durch die Begebung von inneren Anleihen, teilweise auch durch das Zurückgreifen auf das Notenrecht ihrer Zentralbanken beschafften. In der Tat hat während des Krieges eine Verschiffung von Gold in irgend erheblichem Umfang weder nach Rußland noch nach Japan stattgefunden; Japan hat im Gegenteil während der ersten Kriegsmonate zur Begleichung seiner außerordentlichen im Ausland zu leistenden Zahlungen, für die es nicht, wie Rußland, größere Auslandsguthaben zur Verfügung hatte, beträchtliche Summen von Gold abgeben müssen, das zunächst in der Hauptsache nach den Vereinigten Staaten von Amerika und von dort teilweise auf dem oben (S. 169/170) geschilderten Wege nach

Frankreich gegangen ist, wo es die Geldflüssigkeit zugunsten der russischen Anleiheoperation verstärken half.

Das von der russischen Finanzverwaltung mit besonderer Geschicklichkeit durchgeführte System, das Geld für die im Inlande und auf dem Kriegsschauplatze zu leistenden Kriegsausgaben im Inlande zu beschaffen und für die im Auslande zu bewirkenden Zahlungen Auslandsanleihen aufzunehmen, um auf diese Weise weder dem inländischen Verkehr durch Geldversendungen nach außerhalb Mittel zu entziehen, noch den ausländischen Geldmarkt, auf dessen gute Stimmung man angewiesen war, mit starken Goldentnahmen zu bedrohen, — dieses System erscheint so einfach und natürlich, daß man darüber kein Wort würde verlieren dürfen, wenn es auch in früheren Kriegen gehandhabt worden und wenn es nicht in diesem Falle zum ersten Male bewußt und planmäßig zur Anwendung gekommen wäre. Dasselbe gilt von der Art und Weise, in der diese Dispositionen verwirklicht worden sind. Rußland, und seinem Beispiel folgend auch Japan, haben ihre Kreditoperationen auf dem internationalen Geldmarkte mit einem Minimum von Störungen durchgeführt, indem sie die auf ihre Anleihen eingezahlten Gelder auch nicht einen Augenblick immobilisierten, sondern sie durch ihre Bankiers im Wege von Auszahlungen oder kurzfristigen Ausleihungen alsbald wieder dem Geldmarkte zur Verfügung stellten. Auch dieses Verfahren erscheint selbstverständlich. Man braucht sich aber nur zu vergegenwärtigen, wie es in Deutschland nach dem Krieg von 1870/71 mit den Eingängen aus der französischen Kriegskostenentschädigung gehalten worden ist; diese große Finanzoperation hat den internationalen Geldmarkt nicht nur durch die unvermeidliche Verschiebung des Niveaus der Umlaufsmittel in den einzelnen direkt und indirekt beteiligten Ländern großen Störungen ausgesetzt, sondern die Störungen wurden noch dadurch verschärft, daß die für das Reich damals maßgebende preußische Finanzverwaltung die ihr zufließenden Summen zeitweise in Beträgen von hunderten von Millionen Mark in ihren Kassen immobilisierte, statt sie möglichst bald durch bankmäßige Vermittelung dem freien Verkehr zurückzugeben. Wie das entgegengesetzte Verfahren der russischen Finanzverwaltung auf den Pariser Geldmarkt wirkte, darüber schrieb Herr Germain am 1. Januar 1905 in der „Neuen Freien Presse“:

„Der Erlös der russischen Anleihe des Jahres 1904 im Betrage von 800 Millionen ist in Frankreich geblieben und sucht ebenfalls — wie die noch freien französischen Kapitalien — hier Verwertung. Die Folgen zeigen sich hier in einer Ziffer: durch das Wachsen der Einlagen ist das verfügbare Kapital der Kreditinstitute seit dem Beginn des Jahres 1904 um mehr als eine Milliarde gestiegen und stellt sich auf die bisher noch nicht erreichte Summe von 3,7 Milliarden Franken."

Diese Umstände lassen das anscheinend widerspruchsvolle Verhalten der Geldmärkte in Paris und London, die in den Monaten der Kriegsanleihen eine beträchtliche Ermäßigung der Zinssätze aufwiesen, erklärlich erscheinen. Nimmt man hinzu, daß sowohl in England als auch in Frankreich in allgemein-wirtschaftlicher Beziehung immer noch eine gewisse Lethargie herrschte, während sich in Deutschland ein neuer industrieller Aufschwung vorbereitete, so ist es zu verstehen, daß der von den Kriegführenden vorerst noch nicht in Anspruch genommene Berliner Markt, der zu Beginn des Jahres 1904 die niedrigsten Zinssätze hatte, im zweiten Quartal höhere Zinssätze als London und Paris aufwies.

Nachdem die großen Finanzoperationen in Paris und London durchgeführt waren, begannen vom Juni 1904 an die an diesen Plätzen angesammelten Gelder sich wieder einigermaßen nach den verschiedensten Richtungen hin zu verteilen. Insbesondere ist von jenem Zeitpunkt an ein Goldabfluß aus Frankreich, im vierten Quartal auch aus England, und ein beträchtlicher Goldzufluß nach Berlin zu beobachten. Die folgende Tabelle veranschaulicht diese Verhältnisse:

	Frankreich		England		Deutschland	
	Mehreinfuhr	Mehrausfuhr	Mehreinfuhr	Mehrausfuhr	Mehreinfuhr	Mehrausfuhr
	von Gold Millionen Francs		von Gold Millionen £		von Gold Millionen Mark	
1904:						
I. Quartal	36,9	—	1,245		1,1	—
II. „	438,3	—	1,580		13,7	—
III. „	—	40,6	3,462	—	103,9	—
IV. „	97,5	—	—	5,449	273,1	—
Zusammen	532,1	—	0,838	—	391,8	—

Wenn man diese Tabelle mit der oben (S. 214) gegebenen Übersicht über die Diskontsätze in Berlin, Paris und London vergleicht, so liegen die Zusammenhänge klar zutage. Während im April und Mai der Pariser Zinssatz sich noch über dem Londoner — wenn auch bereits unter dem Berliner — gehalten hatte, blieb er im dritten Quartal ganz beträchtlich hinter demjenigen der anderen Märkte zurück, und während noch im August der Londoner Zinssatz im Durchschnitt etwas höher gewesen war als der Berliner, war vom Oktober an der durchschnittliche Berliner Marktdiskont unter der Einwirkung des starken inländischen Geldbedarfs für die gesteigerte Geschäftstätigkeit Monat für Monat um mehr als ein Prozent höher als derjenige der beiden anderen Plätze; die deutsche Reichsbank hat sich unter diesen Verhältnissen Anfang Oktober zu einer Erhöhung ihres offiziellen Banksatzes von 4 auf 5 Prozent veranlaßt gesehen, während die Banken von England und Frankreich bei ihrem Satze von 3 Prozent blieben. Der beträchtlich höhere deutsche Zinssatz war es in erster Linie, der Deutschland im letzten Quartal des Jahres 1904 einen Goldzufluß in der sehr beträchtlichen Höhe von 273 Millionen Mark zuführte. Einigermaßen mag dabei auch eine teilweise Übertragung russischer Guthaben von Paris nach Berlin mitgewirkt haben. Denn nachdem Berlin für die nächste russische Anleihe in Aussicht genommen war, hatte die russische Regierung ein Interesse daran, den Berliner Markt für diese Operation nach Möglichkeit vorzubereiten.

Die Abmachungen mit dem Berliner Konsortium wurden noch im Jahre 1904 abgeschlossen. Mit der Anleihe selbst trat aber, wie oben (S. 107) dargestellt wurde, die russische Finanzverwaltung erst nach der Überwindung des Jahreswechsels mit seiner üblichen Anspannung des Geldstandes an den Berliner Markt heran. Die Begleit- und Folgeerscheinungen waren ähnliche, wie bei der Pariser Anleihe. Die in Berlin konzentrierten Mittel verstärkten und beschleunigten die um diese Zeit erfahrungsgemäß eintretende Erleichterung des Geldstandes in dem Maße, daß im letzten Drittel des Januar 1905 der Berliner Marktdiskont sich niedriger stellte als der Londoner und Pariser, die er noch im Dezember um mehr als ein Prozent überstiegen hatte. Die Reichsbank ermäßigte am 10. Januar ihren Diskontsatz von 5 auf 4 Prozent. Zu einer weiteren Herabsetzung auf $3\frac{1}{2}$ und 3 Pro-

zent entschloß sie sich erst am 14. und 25. Februar, nachdem sie vorher den Versuch gemacht hatte, die immer größer werdende Differenz zwischen ihrem offiziellen Satze und dem bis auf 1¾ Prozent zurückgehenden Marktdiskont, der die Goldbewegung zu ungunsten Deutschlands zu beeinflussen drohte, durch umfangreiche Rediskontierung von Reichsschatzanweisungen zu verringern.

Trotz der im Mai auf dem deutschen Geldmarkt erfolgten Diskontierung russischer Schatzwechsel im Betrag von 150 Millionen Rubel und trotz der beiden großen japanischen Anleihen vom März und Juli 1905, von denen die letztere außer in London und New-York auch in Berlin aufgelegt wurde, hat die Geldflüssigkeit auf den europäischen Märkten bis zum September vorgehalten, freilich auf den einzelnen Plätzen nicht in gleichem Maße. Während der Berliner Privatdiskont noch im April niedriger notierte als der Londoner und Pariser, stand vom Mai an in Berlin der Privatdiskont wieder höher als an den beiden andern Plätzen, wenn er auch hinter dem Stande der Parallelmonate des Vorjahres nicht unerheblich zurückblieb. Am niedrigsten war der Zinssatz in Paris, wo der Privatdiskont während des zweiten Quartals 1905 zeitweise nur 1⅛ Prozent notierte, während die niedrigste Notierung in Berlin 1¾ und in London 2 Prozent war. Die Verschiebung war zum Teil dadurch verursacht, daß infolge des während der ersten vier Kalendermonate 1905 in Berlin bestehenden niedrigen Zinssatzes ausländische, insbesondere französische Guthaben von Berlin zurückgezogen wurden, eine Tendenz, die durch die Marokko-Angelegenheit noch eine Verschärfung erfuhr. Außerdem aber konnte es nicht ausbleiben, daß der lebhaftere Geschäftsgang in Deutschland sich in höheren deutschen Zinssätzen allmählich wieder Ausdruck verschaffte.

Das letztere Moment mußte mit um so größerer Stärke wirksam werden, als der übliche Herbstbedarf an flüssigen Mitteln einzutreten begann. Zu den Bedürfnissen der Industrie und des Warenhandels kamen in Deutschland die beträchtlichen Anforderungen der Börse hinzu; diese Anforderungen steigerten sich im Laufe des September und namentlich in der letzten Septemberwoche derartig, daß die deutsche Reichsbank am 30. September mit einer Wechselanlage von 1343 Millionen Mark, einem Notenumlauf von 1683 Millionen Mark und einem Metallbestand von nur 732 Millionen Mark die weitaus

stärkste Anspannung seit ihrem Bestehen erfuhr. Die Reichsbank hatte in Erwartung einer starken Inanspruchnahme schon am 11. September ihren Diskontsatz von 3 auf 4 Prozent erhöht und nahm alsbald nach dem Quartalswechsel, am 3. Oktober, eine weitere Erhöhung auf 5 Prozent vor, der am 4. November eine abermalige Erhöhung auf 5½ Prozent folgte. Die Bank von England, die im März ihren Zinssatz von 3 auf 2½ Prozent ermäßigt hatte, war schon am 7. September wieder auf 3 Prozent gegangen und ließ am 28. September eine weitere Erhöhung auf 4 Prozent eintreten. Der Marktdiskont stieg im September in London bis auf 3⅝, in Berlin auf 3½ Prozent, während in Paris, wo die Bank von Frankreich ihren offiziellen Satz von 3 Prozent unverändert aufrecht erhielt, die höchste Notierung des Privatdiskont 2¼ Prozent war. Im Oktober 1905 waren die höchsten Notierungen des Marktdiskonts in Berlin 4½, in London 4⅛ und in Paris 3 Prozent.

In den Geldmarktsverhältnissen, wie sie sich vom September an gestalteten, ist von irgendwelchen Einwirkungen des Krieges kaum mehr etwas zu merken. Lediglich die Tatsache, daß man mit der allmählichen, in ihrem Tempo aber unberechenbaren Abhebung mindestens eines großen Teils der russischen und japanischen Guthaben sich vertraut machen mußte, daß diese Guthaben also nur eine ganz kurzfristige Anlage gestatteten, wirkte wenigstens im September noch darin fort, daß — wie nahezu während des ganzen Krieges — so auch jetzt noch die Zinssätze für tägliches Geld sich zeitweise sehr erheblich unter dem Niveau des Privatdiskonts für Dreimonatswechsel hielten. Im übrigen waren es die allgemein-wirtschaftlichen Verhältnisse der einzelnen Länder, die von neuem wieder so gut wie ausschließlich das Verhalten der europäischen Geldmärkte bestimmten.

Alles in allem ist der internationale Geldmarkt infolge einer außerordentlich geschickten und die Marktverhältnisse im eigenen Interesse so weit wie wie möglich schonenden Durchführung der Finanzoperationen der kriegführenden Staaten vor jeder merklichen Störung und nachhaltigen Beeinflussung bewahrt geblieben, bis zu dem Maße, daß der alte und an sich unanfechtbare Satz, daß ein steigender Kreditbegehr die Tendenz hat, den Zinsfuß zu erhöhen, geradezu in sein Gegenteil verkehrt erscheint. In bezug auf die technische Durchführung großer Finanzoperationen gehört die Art und Weise, in der

insbesondere die russische Geldbeschaffung auf dem internationalen Markte während des Krieges geleitet worden ist, zu den interessantesten und lehrreichsten Vorgängen der modernen Finanzgeschichte.

3. Die Einwirkungen des Krieges auf den europäischen Kapitalmarkt.

Weit stärkeren und nach außen hin mehr in Erscheinung tretenden Einwirkungen als der Geldmarkt, der Markt für kurzfristigen Kredit, war der europäische Kapitalmarkt, der Markt für Anlagewerte — wenigstens in der ersten Zeit nach dem Kriegsausbruche — ausgesetzt. Der Krieg war geeignet, bei den Inhabern einer ganzen Reihe von Anlagepapieren die Befürchtung schwerer Kapitalverluste zu erwecken. Dies galt nicht nur von den Besitzern russischer Staatspapiere und russischer Industriepapiere; der Krieg erweckte vielmehr weitergehende politische Befürchtungen, er ließ die Gefahr aller möglichen Komplikationen auftauchen und stellte damit in den Augen des aus seiner Ruhe aufgeschreckten Publikums so ziemlich alle Werte in Frage. An sich schon ist die Furcht vor Kapitalverlusten an Anlagewerten geeignet, die gefürchteten Verluste tatsächlich herbeizuführen; sie veranlaßt die geängstigten Inhaber, die lieber einen erheblichen, wenn auch definitiven Verlust erleiden, als der Möglichkeit ungemessener Verluste gegenüberstehen wollen, ihre Papiere um jeden Preis auf den Markt zu werfen.

In dem uns beschäftigenden Fall ist die Gefahr eines solchen circulus vitiosus für die kontinentalen Börsen dadurch erheblich gesteigert worden, daß für diese — im Gegensatz zu London, wo man besser unterrichtet und vorbereitet war — der Kriegsausbruch gänzlich überraschend kam. Die Nachricht von dem Abbruch der diplomatischen Beziehungen und von dem Angriff des japanischen Geschwaders auf die russische Flotte vor Port Arthur hatte auf den Börsen in Berlin, Wien und Paris eine vollendete Kopflosigkeit zur Folge. Das Kursniveau nahezu sämtlicher Anlagewerte erlitt im ersten Ansturm am 8. und 9. Februar eine schwere Einbuße. Besonders gering erwies sich gegenüber dem ersten Anprall die Widerstandsfähigkeit der deutschen Börsen, obwohl diese beim Kriegsausbruch sich zweifellos in einer gesunderen Verfassung befunden hatten als der Pariser Markt, der mit spekulativen Engagements, nament-

lich in spanischen Werten, stark belastet war. Vielfach ist diese auffallend geringe Widerstandskraft des deutschen Kapitalmarktes auf die Börsengesetzgebung zurückgeführt worden.

Dem allgemeinen Kurssturz, der in eine völlige Deroute auszuarten drohte, wurde jedoch bereits um die Mitte der zweiten Februarwoche durch Interventionskäufe der großen Banken ein Ziel gesetzt. Es trat verhältnismäßig rasch eine Beruhigung ein, bis am 20. Februar — diesmal von Paris ausgehend — eine neue Erschütterung folgte. In Paris brach jetzt das Kartenhaus der Spekulation zusammen; die unmittelbare Ursache scheinen Zahlungseinstellungen von spanischen Firmen und die Nachrichten von einer partiellen Mobilmachung Spaniens gewesen zu sein. Bei dem großen Engagement der Pariser Börse in spanischen Werten genügte dieser Anstoß, um den ganzen Markt ins Wanken zu bringen. Die Panik wurde verstärkt durch die wildesten Gerüchte, wie sie nur in solchen aufgeregten Zeiten geglaubt werden. Man sah außer Spanien mindestens noch England, Amerika, die Türkei und die übrigen Balkanstaaten in den russisch-japanischen Konflikt hineingezogen. Erst allmählich gelang es, wieder Beruhigung zu schaffen. Natürlich wurden durch diese Vorgänge auf dem Pariser Markt auch die übrigen westeuropäischen Börsen in Mitleidenschaft gezogen; insbesondere erfolgte auch in Berlin eine weitere Senkung des Kursniveaus, wenn man auch hier diesem zweiten Schlag gegenüber etwas ruhigeres Blut behielt als gegenüber dem ersten Schrecken.

Welche Verheerungen die Erschütterungen des Februar auf dem deutschen Kapitalmarkte anrichteten, davon kann man sich aus der unten abgedruckten Tabelle ein Bild machen. Neben Bergwerks-, Industrie-, Bank- und Schiffahrts-Aktien erlitten auch die deutschen Staatsanleihen starke Kursrückgänge; die 3prozentige Reichsanleihe ist von 91,40 zu Jahresanfang auf 89,00 am 20. Februar zurückgegangen. Eine noch schwerere Kurseinbuße erlitt die französische 3prozentige Rente, die von 97,30 bis auf 94,50 sank und am 20. Februar zeitweise nur mit 93,15 gehandelt wurde. Auch die englischen 2½prozentigen Konsols haben einen Kursrückgang von 87¾ am 2. Januar auf 86$^{1}/_{16}$ am 20. Februar erfahren. Im übrigen sind auf dem französischen Markte neben spanischen und türkischen Werten vor allem auch die russischen Industriewerte stark betroffen worden. Bemer-

Kurse einiger wichtiger Wertpapiere

		2. Januar 1904	6. Februar 1904	9. Februar 1904	20. Februar 1904	29. Februar 1904	31. März 1904	30. Juni 1904
Berliner Kurse	Gelsenkirchener Bergw.-Aktien	218,75	213,70	203,75	197,00	196,00	211,60	216,50
	Königs- u. Laurahütte-Aktien	238,75	234,25	222,25	216,10	212,40	233,90	249,00
	Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschafts-Aktien	220,25	223,00	213,50	204,00	205,00	210,00	219,00
	Siemens und Halske-Aktien	140,00	139,80	131,25	133,00	133,00	138,75	140,50
	Hamburg—Amerika-Packetfahrt-Aktien	110,50	111,00	106,40	106,00	106,50	108,80	105,90
	Deutsche Bank-Aktien	223,60	223,60	214,75	211,00	215,90	215,80	219,70
	Diskonto-Kommandit-Anteile	195,10	192,10	184,00	180,75	181,70	183,00	187,10
3prozentige deutsche Reichsanleihe (Berlin)		91,70	91,70	90,00	89,00	89,10	90,40	90,20
4prozentige russische Anleihe (Berlin)		99,00	95,50	91,00	91,30	92,50	93,40	91,50
3prozentige französische Rente (Paris)		97,30	97,52	96,10	93,55	94,50	96,77	98,05
$2\frac{1}{2}$prozentige englische Konsols (London)		$87\frac{3}{4}$	$87\frac{7}{16}$	$86\frac{5}{8}$	$86\frac{1}{16}$	$86\frac{1}{8}$	$86\frac{7}{16}$	$90\frac{11}{16}$
3prozentige russische Anleihe (Paris)		81,90	80,80	72,70	73,00	73,70	78,60	74,50
4prozentige japanische Anleihe (London)		75,00	$72\frac{1}{2}$	66,00	$66\frac{1}{4}$	$65\frac{1}{2}$	62,00	$75\frac{3}{4}$

kenswert ist die Widerstandskraft, welche die russischen Staatsanleihen nach der Überwindung des ersten Stoßes am 8. und 9. Februar bekundeten; von Mitte Februar an, und namentlich gegenüber der Panik vom 20. Februar, hielten sich diese Werte besser als die Anleihen der neutralen Staaten. Die Wirkung der Interventionskäufe der mit der russischen Finanzverwaltung arbeitenden Banken trat hier deutlich in Erscheinung.

Mit den großen Erschütterungen im Februar 1904 war der augenfällige Einfluß des Krieges auf den westeuropäischen Kapitalmarkt

während des ostasiatischen Krieges.

31. August 1904	30. September 1904	31. Dezember 1904	31. März 1905	30. Juni 1905	30. September 1905	28. Oktober 1905	27. Oktober 1905	31. Oktober 1905	11. November 1905
223,00	226,30	231,25	222,90	227,20	253,90	245,80	238,00	242,00	230,30
251,75	250,50	258,90	267,60	262,50	270,60	270,25	262,80	268,00	256,90
229,25	226,75	226,60	240,60	238,10	234,20	231,80	230,00	231,50	226,10
162,90	164,50	165,00	190,50	187,10	186,50	186,70	182,00	185,25	183,75
108,40	116,00	129,50	159,80	150,60	173,80	170,10	168,00	170,60	167,00
223,9	228,70	235,90	241,90	237,25	244,30	243,00	242,00	244,40	241,40
190,75	192,50	192,30	189,00	187,75	195,30	193,25	190,25	192,75	189,10
89,80	89,80	89,90	91,00	90,00	89,60	89,20	88,70	89,10	89,00
91,10	91,40	90,75	84,50	84,10	89,50	91,00	87,50	89,70	87,50
98,52	97,80	97,97	99,62	98,55	99,80	99,55	90,50	99,82	99,92
$88^{11}/_{16}$	$88^{7}/_{16}$	$88^{11}/_{16}$	91,25	89,75	89,25	$88^{3}/_{4}$	88,00	$88^{11}/_{16}$	$88^{5}/_{16}$
75,70	76,10	74,00	73,80	72,70	81,20	78,90	77,00	78,45	76,45
$75^{1}/_{8}$	75,25	76,50	86,12	87,25	91,50	$90^{3}/_{4}$	$91^{1}/_{4}$	$19^{7}/_{8}$	$91^{3}/_{4}$

erschöpft. Man beruhigte sich bald über die Gefahr der Hineinziehung fremder Mächte in den Konflikt und fand sich damit ab, daß der Krieg von längerer Dauer sein werde. An die Stelle der akuten Wirkung trat ein gewisser chronischer Druck, der aber nicht stark genug war, um den Einfluß anderer Tendenzen zu verhindern.*)

*) Die „Frankfurter Zeitung" schrieb schon am 27. März, 2. Morgenblatt, in ihrem Wochenbericht über die Berliner Börse: „Über den Feldzug in Ostasien wird kaum mehr gesprochen, man ist über ihn — wenigstens für jetzt — zur Tagesordnung übergegangen." Ebenso am 18. April im Abendblatt:

Von Anfang März 1904 an traten namentlich für den deutschen Markt die relativ günstigen Aussichten für die Industrie allmählich wieder in den Vordergrund und führten zu einem langsamen Ansteigen der Kurse der Dividendenpapiere, die schon Ende August im großen ganzen nicht nur die Rückgänge des Februar wieder eingeholt hatten, sondern sogar auf einem teilweise nicht unbeträchtlich höheren Niveau angekommen waren als zu Jahresanfang. Bei wichtigen Effektenkategorien trat bis zum Jahresschluß eine weitere Kurssteigerung ein, die sich nach der Überwindung der Anspannung des Geldmarktes, die im letzten Quartal 1904 auf die Spekulation wenigstens einigermaßen einschränkend wirkte, vom Beginn des Jahres 1905 an in Deutschland nahezu auf alle Dividenden tragenden Anlagewerte erstreckte. Zur Zeit des Friedensschlusses war das Kursniveau dieser Papiere, wie sich aus der oben abgedruckten Tabelle ergibt, ein wesentlich höheres als zu Beginn des Jahres 1904, wo die deutsche Börse mit der Möglichkeit des Krieges überhaupt noch nicht rechnete. Begründet war die Kurssteigerung in erster Linie durch die günstige Lage von Industrie und Handel; dazu hat sich die Spekulation gesellt, die namentlich auf dem Markte der Montanwerte, anknüpfend an Gerüchte über Fusionen usw., zeitweise zu unglaublichen Kurstreibereien führte. Der russisch-japanische Krieg, der schon im zweiten Quartal 1904 seinen Schrecken für den Kapitalmarkt verloren hatte, vermochte weder den guten Geschäftsgang noch die spekulativen Übertreibungen zu stören; ja selbst die wechselnden Phasen der Marokko-Angelegenheit haben nur vorübergehend die Aufwärtsbewegung aller Werte auf den deutschen Börsen zu unterbrechen vermocht. Erst nach dem Friedensschluß und nach der Einigung mit Frankreich über die Marokko-Konferenz schien sich in der letzten Oktoberwoche vor den Börsen ein Abgrund aufzutun, als die politische Ausstandsbewegung in Rußland plötzlich einen Umfang annahm, der den Bestand des russischen Reiches und die Sicherheit aller russischen Kapitalanlagen

---

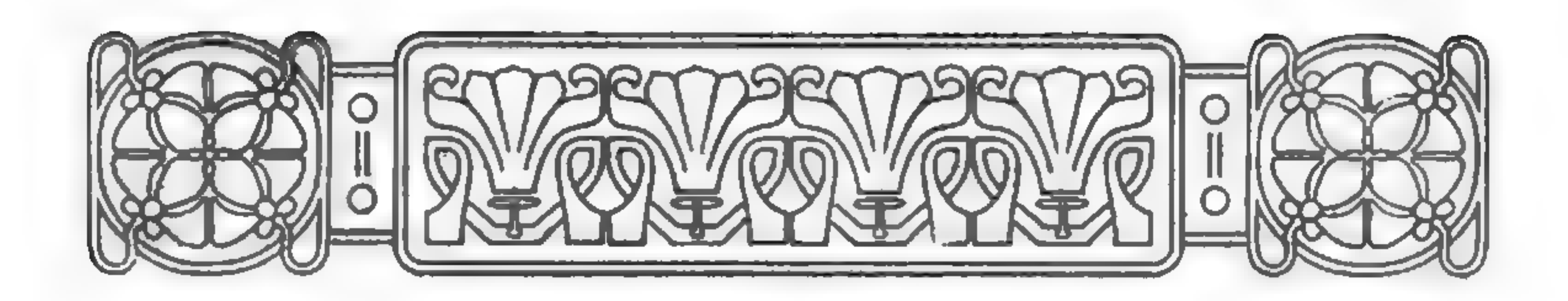
„Durch die japanischen Erfolge auf dem ostasiatischen Kriegsschauplatz und mancherlei darüber in Umlauf gekommene Gerüchte, die sich bis zur Einnahme Port Arthurs durch die Japaner verstiegen, wurde die Börse daran erinnert, daß der Krieg, an den sie mehrere Wochen hindurch kaum gedacht hatte, in ungeschwächtem Maße andauert und noch mancherlei Überraschungen und Störungen bringen kann."

in Frage zu stellen drohte. Außer den zunächst betroffenen russischen Werten wurden nahezu alle Effektenklassen der europäischen Börsen von diesen Vorgängen in Mitleidenschaft gezogen. Die Verkündigung des Verfassungs-Manifestes des Zaren schien zwar alsbald wieder einen Umschwung zu bringen (vgl. die Kurse am 31. Oktober); die Fortdauer der Wirren in Rußland verhinderte jedoch eine nachhaltige Besserung der russischen Kurse, und die Anspannung des deutschen Geldmarktes veranlaßte im November einen neuen Rückgang der leitenden deutschen Dividendenpapiere.

Eine bemerkenswerte Ausnahme in der gegenüber dem Beginn des Jahres 1904 im allgemeinen zu konstatierenden Steigerung der Kurse machen die deutschen Reichs- und Staatsanleihen. An sich ist es ja klar, daß fest verzinsliche Papiere in ihrer Kursbewegung anderen Gesetzen unterliegen als Dividendenwerte, deren Erträgnisse sich in Zeiten eines guten Geschäftsganges steigern. Aber es muß doch zum Nachdenken veranlassen, wenn man sieht, wie die deutschen Anleihen heute einen niedrigeren Kurs haben als zu Beginn des Jahres 1904, während die französischen und englischen Staatspapiere in der gleichen Zeit eine Kursaufbesserung zu verzeichnen haben. Die 3prozentige deutsche Reichsanleihe ist von 91,70 unmittelbar vor dem Ausbruch des russisch-japanischen Krieges bis auf 89 am 20. Februar 1904 herabgegangen, hat sich dann im zweiten Quartal zeitweise bis auf 90,50 erholt, um in den letzten fünf Monaten des Jahres 1904 zwischen 89 und 90 zu schwanken. Im Jahre 1905 war der höchste Kurs 91,80 im Februar, aber bald trat ein erneuter Rückgang ein, so daß der Oktober 1905 mit einem Kurs von 89,10 schloß, nachdem kurz vorher — infolge der russischen Krise — ein Kurs von nur 88,70 verzeichnet worden war. Der Kurs der 3prozentigen französischen Rente dagegen, der von 97,52 unmittelbar vor dem Kriegsausbruch auf 93,55 am 20. Februar gesunken war — also stärker als die deutschen Anleihen —, hat schon Ende Juni 1904 mit 98,05 wieder einen höheren Kurs erreicht als vor dem Kriegsausbruch und notierte Ende Oktober 1905 mit 99,82 um 2,30 Prozent höher als vor dem Beginn der Feindseligkeiten. Ähnlich entwickelte sich der Kurs der englischen 2½prozentigen Konsols, die Ende Oktober 1905 um 1¼ Prozent höher standen als vor dem Kriegsausbruch. Dagegen haben die 3prozentigen Reichsanleihen in derselben Zeit 2,60 Prozent eingebüßt.

Ob lediglich der Stand des Zinssatzes, der in Deutschland während der hier in Rede stehenden Zeit infolge der günstigen Entwicklung von Industrie und Handel wenigstens im allgemeinen ein höherer war als in England und Frankreich, für sich allein die auffallend ungünstige Kursentwicklung der deutschen Staatsanleihen erklärt, und ob nicht vielmehr andere in der Finanzwirtschaft des Deutschen Reiches und in der Verfassung des deutschen Kapitalmarktes begründete Momente die Schuld tragen, das ist eine Frage, die nicht mehr in den Rahmen dieser Arbeit gehört und die deshalb hier nicht entschieden werden soll. Daß aber hier ein Problem vorliegt, das nicht nur vom finanzpolitischen Standpunkte aus, sondern auch in Rücksicht auf unsere Wehrfähigkeit die ernsthafteste Aufmerksamkeit verdient, dafür ist die finanzielle Geschichte des russisch-japanischen Krieges, die ich mich bemüht habe, in kurzen Strichen zu zeichnen, eine Mahnung, an der man nicht achtlos vorbeigehen kann.





Schlußbetrachtungen.

Es war der Zweck meiner in diesem Bande zu einer einheitlichen Darstellung zusammengefaßten Aufsätze, die Rolle des Geldes in einem großen modernen Kriege und die Technik der finanziellen Kriegführung an den sich vor unseren Augen abspielenden Ereignissen zu studieren und zu beleuchten. In der Einleitung zum ersten Aufsatze wurde hervorgehoben, wie mit der Entwicklung der Technik der modernen Kriegsrüstung die Bedeutung der ökonomischen und finanziellen Kraft für die militärische Leistungsfähigkeit der Nationen gewachsen ist. Aber gleichzeitig wurde vor einer Überschätzung des rein technischen und finanziellen Moments gewarnt und hervorgehoben, daß auch heute noch das „Menschenmaterial in seiner Zahl, seiner physischen Leistungsfähigkeit und seiner Schulung, der Geist, der es beseelt, die Organisation und Disziplin, die es zusammenhält, die Persönlichkeit, die es leitet", — daß das alles Faktoren sind, die durch keine technische Zurüstung und durch keine Geldmittel ersetzt werden können.

Der Verlauf des russisch-japanischen Krieges hat diese Einschränkung bestätigt. Der Gang des Krieges ist nicht durch die Staatsfinanzen der beiden Länder entscheidend bestimmt worden, sondern durch die persönlichen Qualitäten der Mannschaften in Heer und Flotte und ihrer Führer. Aber es wäre zu weit gegangen, wenn man den Finanzen jede Einwirkung auf den Gang des Krieges und insbesondere auf die Zeit und die Bedingungen der Wiederherstellung des Friedens absprechen wollte. Daß der Einfluß des Geldes wäh-

rend des Krieges selbst nur gewissermaßen latent mitgewirkt hat und nicht sichbarer in Erscheinung trat, liegt zudem in besonderen Verhältnissen, die noch zu erläutern sind.

Rußland war ohne Zweifel für den Krieg finanziell beträchtlich besser vorbereitet als Japan. Die Gegner des russischen Finanzsystems mögen die Solidität der Fundierung der russischen Finanzwirtschaft und das Vorhandensein der zu ihrer dauernden Durchführung erforderlichen wirtschaftlichen Kräfte bezweifeln. Das kann dahingestellt bleiben. Was uns hier interessiert, ist lediglich die feststehende Tatsache, daß in den 20 Jahren vor dem Kriegsausbruch die russischen Staatsmänner es verstanden hatten, den zerrütteten Staatshaushalt aus der Defizitwirtschaft herauszuarbeiten, den Staatskredit in ungeahnter Weise zu befestigen, die Papierwährung durch eine Goldwährung zu ersetzen und zur Sicherung der Währung sowie als eventuelle Kriegsreserve — neben den erheblichen freien Beständen der Staatskasse — einen gewaltigen Goldvorrat in der Zentralbank anzusammeln. Japan dagegen hatte schon in dem Jahrzehnt vor dem Kriege seine finanziellen Kräfte — teils zu wirtschaftlichen Zwecken, namentlich aber zur Durchführung seines großen Rüstungsprogramms — außerordentlich stark angespannt. Während von 1878/79 bis zum Jahre 1893/94, in der Periode der Konsolidierung der japanischen Finanzen, der Betrag der Staatsschuld nahezu stabil geblieben war — er stellte sich im erstgenannten Jahr auf 250,0, im letztgenannten auf 266,8 Millionen Yen —, hat er sich in den folgenden Jahren bis zum Beginn des russisch-japanischen Krieges mehr als verdoppelt (etwa 560 Millionen Yen beim Kriegsausbruch). Diese Vermehrung der Staatsschuld hatte sich ergeben trotz der beträchtlichen Erhöhung der Besteuerung vom Jahre 1896 an.*) Die Wirkung auf den japanischen Staatskredit wird dadurch illustriert, daß in Tokio selbst die konsolidierte 5prozentige Staatsanleihe im Jahre 1890 zwischen 98,20 und 102,05 Prozent schwankte, im Jahre 1893 zwischen 101,50 und 110,70 Prozent, im Jahre 1902 dagegen — also zu einer Zeit, in der unmittelbare Kriegsbefürchtungen noch nicht bestanden — zwischen nur 86,75 und 92,50 Prozent. Der Kurs der japanischen Staatsanleihen ist also gegenüber dem Stand

*) Siehe oben S. 62.

zu Beginn der 90er Jahre um mehr als 10 Prozent zurückgegangen, während der öffentliche Kredit Rußlands in jenen Jahren in seiner Gesamtentwicklung eine erheblich steigende Bewertung erfuhr. Dazu kam ferner, daß die Bank von Japan nur über einen bescheidenen, den Notenumlauf mitunter nicht einmal zu einem Drittel deckenden, nur ein Achtel bis ein Zehntel des Goldvorrats der russischen Reichsbank ausmachenden Goldbestand verfügte, der ohne unmittelbare Gefährdung der Währung keine irgend erhebliche Inanspruchnahme für Kriegszwecke gestattete. Dazu kamen schließlich die gewaltigen Unterschiede in den gesamten Dimensionen des Staatshaushalts; die ordentlichen Einnahmen Rußlands waren vor Beginn des Krieges acht- bis neunmal so groß wie diejenigen Japans; auch wenn man berücksichtigt, daß bei Rußland den Einnahmen in beträchtlich größerem Umfange als bei Japan Ausgaben für staatliche Betriebe gegenüberstehen, so bleibt doch immer noch ein enormer Unterschied, der darin zum Ausdruck kommen mußte, daß die gleichen absoluten Beträge von Kriegskosten und Kriegsanleihen bei Japan eine um ein Mehrfaches stärkere Belastung des Etats darstellten als bei Rußland.

Der Krieg hätte nun bei einem anderen Verlauf der militärischen Vorgänge Gelegenheit geben können, nach Art eines Experimentes die Wirkung der verschieden starken finanziellen Kriegsrüstung zu beobachten. Aber zum Wesen des Experiments gehört es, daß eine und dieselbe Ursache unter verschiedenen Bedingungen wirksam wird; nur durch die Änderung der Bedingungen läßt sich die Wirkung einer bestimmten Ursache gewissermaßen isolieren. Der ostasiatische Krieg hat jedoch den Unterschied in der finanziellen Stärke von Anfang bis zu Ende immer nur unter der *einen* Bedingung wirksam werden lassen, daß Rußland, der finanziell besser gerüstete Teil, gleichzeitig der militärisch unterliegende, und Japan, der finanziell schwächer gerüstete Teil, gleichzeitig der militärisch überlegene war. Der Krieg war infolgedessen finanzpolitisch weit weniger lehrreich, als wenn z. B. vor dem Fall von Port Arthur, oder auf der Ebene von Mukden, oder schließlich auch noch in der Tsushima-Straße sich das Waffenglück mit Entschiedenheit zugunsten der Russen gewendet hätte. Bei dem tatsächlichen Verlauf der Dinge konnte man nur beobachten: was nützt die bessere finanzielle Rüstung der militärisch inferioren Partei, und was schadet die finanzielle Infe-

riorität einem Staate, der in einem großen Kriege von Sieg zu Sieg eilt? Und in keinem Falle ist aus der Gesamtwirkung ohne weiteres zu unterscheiden, welcher Anteil auf Rechnung der Finanzen und welcher auf Rechnung der militärischen Vorgänge kommt.

Aber auch in dieser durch den Gang der Dinge gegebenen Beschränkung bleibt genug des Lehrreichen übrig; es liegt nur weniger an der Oberfläche.

Zunächst konnte man in den ersten Wochen nach dem Ausbruch der Feindseligkeiten sehen, daß die Kurse der japanischen Staatspapiere, trotz des militärisch günstigen Anfangs, mehr als doppelt so stark zurückgingen wie die russischen, und daß Japan große Schwierigkeiten fand, zu erträglichen Bedingungen — namentlich im Auslande — die für den Krieg unbedingt erforderlichen Geldmittel zu beschaffen. Trotz aller seiner militärischen Mißerfolge hat Rußland ohne erhebliche Schwierigkeit in den ersten zwölf Kriegsmonaten im Auslande die Summe von etwa 530 Millionen Rubel aufgenommen, während Japan trotz aller seiner Siege in derselben Zeit nur 220 Millionen Yen zu wesentlich ungünstigeren Bedingungen im Auslande beschaffen konnte. Selbst nach dem Fall von Port Arthur konnte Rußland in Deutschland und Holland seine 4½prozentige Anleihe im Betrag von 230 Millionen Rubel noch zu wesentlich leichteren Bedingungen unterbringen, als Japan nach den Schlachten bei Liauyang und am Schaho seine 6prozentigen Schatzscheine im Betrage von nur 120 Millionen Yen in London und New-York hatte begeben können. Rußland hatte an seinen Finanzen einen Rückhalt für seine Kriegführung, der erst dann etwas ins Wanken kam, als zu den fortgesetzten militärischen Mißerfolgen die Unruhen im Innern des Reiches hinzutraten. Japan dagegen hat erst, nachdem durch eine ununterbrochene Reihe von Siegen und durch die inneren Wirren in Rußland seine militärische Überlegenheit endgültig gesichert erschien, für seine Geldbeschaffung eine Behandlung auf annähernd gleichem Fuße wie Rußland erzielt. Rußland verdankte es wesentlich seiner finanziellen Stärke, daß es auch nach empfindlichen Niederlagen immer wieder zu einer zähen Gegenwehr in der Lage war und immer wieder aufs neue den endgültigen Ausgang des Krieges in Frage stellen konnte. Das wurde vor allem deutlich bei der Fahrt des Baltischen Geschwaders, die ja freilich das unglücklichste Ende ge-

funden hat; aber das lag an dem Schiffs- und Menschenmaterial und nicht an dem Gelde, mit dem diese Flotte ausgerüstet und ausgesendet worden war. Jedenfalls wurde es Rußland nur durch seine finanziell günstige Position ermöglicht, mit der Entsendung dieses Geschwaders gewissermaßen auf eine neue Entscheidung anzutragen, die bei einem günstigen Ausfall den verlorenen Krieg zu einem gewonnenen hätte machen können. Im Gegensatz dazu zeigt sowohl der enorme Kursrückgang der japanischen Staatsanleihen zu Beginn des Krieges als auch der weitere Verlauf der Kursbewegung in seinen Einzelheiten mit hinreichender Deutlichkeit, was Japan von einem einzigen größeren militärischen Mißerfolge zu erwarten gehabt hätte. Es sei nur auf den erheblichen Kursrückgang der japanischen Werte hingewiesen, der eintrat, als nach dem großen Sieg bei Liauyang die russischen Truppen zwischen Liauyang und dem Schaho einige unbedeutende Teilerfolge errangen. Das Versagen der Finanzkraft nach einem militärischen Mißerfolg hätte aber den Japanern eine kraftvolle Fortsetzung des Krieges kaum gestattet; es wäre ihnen unmöglich gewesen, die beträchtlichen Mittel aufzubringen, die sie benötigten, um ihrer gewaltigen Armee in der Mandschurei die volle Aktionsfähigkeit zu sichern und gleichzeitig ihre Flotte gegenüber dem herannahenden Baltischen Geschwader wieder instandzusetzen und sie in monatelanger Gefechtsbereitschaft zu halten. Aber obwohl diese Eventualität nicht eintrat, obwohl Japans Finanzen durch seine Waffenerfolge gestützt wurden, hat sich die finanzielle Schwäche doch in einer gewissen Beschränkung seiner militärischen Stoßkraft gezeigt. Um das extremste Beispiel zu wählen: Japan war auch nach der völligen Niederkämpfung der russischen Flotte nicht in der Lage, die Fahrt des Baltischen Geschwaders durch einen Gegenbesuch in den Gewässern der Ostsee zu beantworten und durch ein Erscheinen seiner Flotte vor Kronstadt und den russischen Hafenplätzen den letzten und stärksten Druck auf seinen Gegner auszuüben. Es mögen gewisse technische Bedenken gegen einen solchen Plan gesprochen haben; daß er an sich nach der Vernichtung der russischen Flotte durchführbar war, kann wohl keinem Zweifel unterliegen. Hier waren es die Finanzen, die einen solchen Gedanken von vornherein nicht wach werden ließen.

Vor allem aber zeigte sich die finanzielle Unterlegenheit Japans bei dem Friedensschluß. Das Zustandekommen des Friedens zu

einem Zeitpunkt, in dem militärisch der Krieg noch nicht zu seinem Ende gekommen war — dazu hätte mindestens noch die Wegnahme von Wladiwostok und Charbin gehört —, das Zustandekommen des Friedens unter Bedingungen, die für Rußland noch verhältnismäßig so günstig waren, hat namentlich deshalb fast allgemein so sehr überrascht, weil das große Publikum nur den rein militärischen Verlauf und nicht auch die finanzielle Seite des Krieges verfolgte. Um uns über den finanziellen Verlauf und den Stand der Kriegsfinanzen zur Zeit des Friedensschlusses klar zu werden, sei folgende Gegenüberstellung aufgemacht:

	Rußland.	Japan.
Ordentliche Einnahmen des letzten Friedensetats: Millionen Mark	4 277	467
Geldaufwand für den Krieg bis Ende August 1905: Millionen Mark	2 873	2 424
Verhältnis des Kriegsaufwands zu den ordentlichen Einnahmen des letzten Friedensetats: Prozent:	67	519
Staatsschuld zu Beginn des Krieges: Millionen Mark	14 350	1 170
Während des Krieges aufgenommene Anleihen: Millionen Mark	2 768	2 676
Verhältnis der Kriegsanleihen zur Staatsschuld vor Beginn des Krieges: Prozent	19	229
Jährliche Zinsen der Kriegsanleihen: Millionen Mark	129	136
Jährliche Zinsen der Kriegsanleihen im Verhältnis zu dem Betrag der ordentlichen Einnahmen des letzten Friedensetats: Prozent	3	29
Goldbestand der Zentralbank im August 1905: Millionen Mark	2 450	260
Verfügbarer Bestand der Staatskasse, zuzüglich Goldbestand der Zentralbank Mitte August 1905: Millionen Mark etwa	2850—3000	900—1000

Gewiß erscheinen in dieser Gegenüberstellung die Verhältnisse zu ungunsten Japans vergröbert, da — wie bereits wiederholt erwähnt — bei Rußland den ordentlichen Einnahmen weit größere Ausgaben für Staatsbetriebe und Monopole entgegenstehen als bei Japan. Aber auch wenn man auf der Seite Rußlands die sich nach der oben gegebenen Berechnung herausstellende Belastung des Staatshaus-

halts durch die Kriegskosten und die Zinsen der Kriegsanleihen auf das Doppelte erhöht, was viel zu hoch gegriffen ist,*) so bleiben die Unterschiede immer noch erstaunlich groß. Bei der Verdoppelung der Belastung des russischen Staatshaushalts würden die Aufwendungen für den Krieg bei Rußland den 1,3fachen, bei Japan den 5,2fachen Jahresbetrag der ordentlichen Einnahmen erreicht haben; die Zinsen der Kriegsanleihen würden bei Rußland 6 Prozent, bei Japan 29 Prozent der ordentlichen Einnahmen (nach ihrem Stande vor dem Krieg) beanspruchen. Dazu verfügte Rußland unter Berücksichtigung der Bankmittel zur Zeit der Friedensverhandlungen über nahezu 3 Milliarden, Japan dagegen nur über knapp 1 Milliarde Mark.

In Anbetracht dieser Zahlen wird es klar, wie Japan sich vor der Einnahme von Wladiwostok und Charbin zum Frieden bereit finden und sich in dem Friedensvertrag mit dem Verzicht auf die zweite Hälfte von Sachalin, auf die Herausgabe der in neutralen Häfen internierten russischen Kriegsschiffe, auf eine Beschränkung der russischen Flottenmacht in den ostasiatischen Gewässern zufrieden geben und — last not least — sogar auf eine Kriegskostenentschädigung verzichten mußte. Die japanischen Finanzen haben in dem Kriege eine ungeahnte Elastizität gezeigt; der patriotische Opfermut des japanischen Volkes hat Kriegssteuern von enormer Höhe auf sich genommen, und der europäische Geldmarkt hat sich unter dem Eindruck der militärischen Erfolge weit entgegenkommender gezeigt, als man es vor dem Kriegsausbruch oder auch noch in dem ersten Abschnitt des Krieges selbst erwarten konnte. Aber schließlich war eben doch der Punkt nahe, wo die Sehne bei aller unerwarteten Dehnbarkeit nicht stärker gespannt werden konnte. Nachdem die ersten zwei Auslandsanleihen durch die Zolleinkünfte und die folgenden beiden durch die Einnahmen aus dem Tabakmonopol sichergestellt worden waren, wäre die Bestellung weiterer Pfänder nicht gerade leicht gewesen, und außer-

---

*) Im modifizierten Budget für 1904 betrugen die wichtigsten Ausgabeposten des ordentlichen Etats für Staatsbetriebe und Monopole:

1. beim fiskalischen Branntweinverkauf . . .	170	Millionen Rubel,
2. bei der Eisenbahnverwaltung	425	" "
zusammen . . .	595	Millionen Rubel,

während der Gesamtbetrag der ordentlichen Einnahmen 1980 Millionen Rubel betragen hat.

dem hatte die Belastung des japanischen Staatshaushalts durch die Kriegsanleihen bereits einen Grad erreicht, daß die Möglichkeit der Aufnahme einer weiteren großen Auslandsanleihe für Kriegszwecke zum mindesten äußerst zweifelhaft war, während der innere Geldmarkt seine Leistungsfähigkeit offensichtlich erschöpft hatte. Gewiß war auch Rußland für die Aufnahme von weiteren Anleihen in einer schwierigen Lage; aber wenn beide Länder sich bei einer Fortsetzung des Krieges zu der ultima ratio des Zurückgreifens auf die Goldbestände ihrer Zentralbank entschlossen hätten, dann hatte auch hier Rußland den Vorteil einer mehrfachen Überlegenheit. Dazu kam für Rußland die gleichfalls durch die Finanzpolitik der letzten 20 Jahre geschaffene Möglichkeit der weiteren Geldbeschaffung vermöge einer Verpfändung oder Veräußerung von Teilen seines großen staatlichen Eisenbahnnetzes. Freilich wären die Kurse der russischen Anleihen durch ein solches Antasten des Staatsvermögens einer Erschütterung ausgesetzt worden ebenso wie die russische Valuta durch eine Inanspruchnahme des Goldbestandes der Bank. Aber für den Fall, daß Rußland sich entschloß, über dieses Bedenken hinwegzugehen, standen ihm weitere Mittel in erheblichen Beträgen zur Verfügung.

Es ist für die Feldherren und Staatsmänner eines siegreichen Staates niemals leicht gewesen, einen Krieg vor der Niederkämpfung des Gegners und vor der Erreichung der natürlichen militärischen Endziele abzubrechen. Es gibt Beispiele, daß sich der siegreiche Staat knirschend fremder Gewalt fügen mußte, wie Rußland am Ende des Orientkrieges vor Konstantinopel angesichts der zum Gefecht klaren englischen Flotte; es gibt andere Beispiele, wo dem siegreichen Heere vor dem letzten Erfolge durch das größere politische Ziel eines genialen Staatsmannes Halt geboten wurde, wie der preußischen Armee 1866 vor Wien. In dem vorliegenden Falle haben, wie die japanischen Staatsmänner selbst bekennen, finanzielle Erwägungen den Ausschlag gegeben. Daß man um einer Kriegskostenentschädigung willen einen Krieg nicht mit einem der verlangten Entschädigung gleichkommenden Kostenaufwand weiterführt, ist selbstverständlich. Auch der Hinweis der japanischen Staatsmänner darauf, daß selbst durch die Einnahme von Wladiwostok und Charbin Rußland nicht zu einer Kriegskostenentschädigung hätte gezwungen werden können, ist zutreffend. Aber Japan hätte dann wenigstens militärisch seine Ziele

vollkommen erreicht und Rußland gänzlich vom Stillen Ozean abgeschnitten. Entscheidend für den Verzicht hierauf war, daß die Fortsetzung des Krieges mit diesen Zielen einen weiteren enormen Kostenaufwand erfordert hätte, zu dem Japan kaum mehr in der Lage war, und daß sich die japanischen Staatsmänner darüber klar waren, daß die mit dem Frieden sich einstellenden militärischen und wirtschaftlichen Aufgaben nur dann rasch und vollständig genug würden erfüllt werden können, wenn Japan in dem Krieg seine finanziellen Kräfte nicht bis zur völligen Erschöpfung verbraucht haben würde.

Was hier ausgeführt ist, behält seine Richtigkeit auch gegenüber einer jeden Möglichkeit in der weiteren Gestaltung der russischen Finanzen. Die Tatsache, daß ein Fortdauern der Unruhen und Wirren in Rußland auf die russische Finanzwirtschaft und den russischen Staatskredit einen nachteiligen Einfluß ausüben muß, berührt nicht die andere, uns hier allein interessierende Tatsache, daß Rußland noch am Ende des Krieges seinem Gegner als der finanziell überlegene Teil gegenüberstand und daß seine finanzielle Überlegenheit auf den Gang des Krieges und auf den Friedensschluß die von uns festgestellten Wirkungen ausgeübt hat.

Aus allen unseren Betrachtungen und Erwägungen kommen wir zu folgendem Schlußergebnis:

Von entscheidender Bedeutung für den Verlauf und den Ausgang des Krieges war nicht das Geld, sondern das Schwert. Japan hat gut daran getan, daß es in Anbetracht der Unvermeidlichkeit eines Waffenganges mit dem übermächtig erscheinenden Rußland seine Steuerkraft und seinen Staatskredit auf das Äußerste angespannt hat, um sich eine Rüstung zu schaffen, die ihm erlaubte, mit dem guten Gewissen der Pflichterfüllung und mit einiger Aussicht auf Erfolg in den Kampf um seine nationale Existenz und seine Weltstellung einzutreten.

Aber wenn das finanzielle Stärkeverhältnis auch nicht von entscheidender Bedeutung war, so hat es doch den Verlauf und Ausgang des Krieges immerhin in sehr erheblichem Umfange beeinflußt. Für Rußland war die Stärke seiner finanziellen Position ein wesentlicher Rückhalt bei der rein militärischen Kriegführung. Für Japan haben die finanziellen Sorgen die völlige Durchkämpfung des Krieges unmöglich gemacht. Dabei ist den Japanern das Eintreten der bis zu-

letzt stets vorhandenen Möglichkeit erspart geblieben, daß ein einziger militärischer Mißerfolg von größerer Bedeutung, wie solche von Rußland dank des finanziellen Rückhalts von Anfang bis zu Ende durchgehalten worden sind, durch seine Rückwirkung auf den japanischen Staatskredit dem Kriege eine nicht mehr gut zu machende Wendung hätte geben können.

Bei den Friedensverhandlungen trat der Unterschied in der finanziellen Machtstellung am deutlichsten in Wirksamkeit. Den Russen ermöglichte ihre finanzielle Überlegenheit einen annehmbaren und ehrenvollen Frieden, während die Japaner sich mit Bedingungen abfinden mußten, die hinter den durch die militärischen Erfolge so wirksam unterstützten Wünschen erheblich zurückblieben.

Der russische Ministerpräsident und Friedensunterhändler v. Witte soll nach dem Schlusse der Portsmouther Verhandlungen gesagt haben, noch nie habe er die Überlegenheit der Feder über das Schwert so empfunden wie bei dieser Gelegenheit. Es mag sein, daß der russische Erfolg bei den Friedensverhandlungen zu einem guten Teil der geschickten Feder der Diplomatie zu verdanken ist; aber ohne den finanziellen Hintergrund wäre es der Feder wohl schwer gefallen, gegen das Schwert aufzukommen. Herr v. Witte war entweder als Finanzmann zu bescheiden oder als Diplomat zu stolz, sonst hätte er vielleicht gesagt, daß auch bei dieser Gelegenheit das Gold schwerer gewesen sei als das Eisen.



Gedruckt in der Königlichen Hofbuchdruckerei von E. S. Mittler & Sohn,
Berlin SW., Kochstraße 68—71.



